THE NEW YORK TIMES BESTSELLER

16 Amerikan İstihbarat Kurumunun Bağlı Olduğu
Üst Konseyin ve Pentagon'un Danışmanı

JAMES RICKARDS

ÇÖKÜŞE GİDEN YOL

Dünyayı yöneten seçkinlerin yaklaşan ekonomik krizle ilgili gizli planları



5. BASKI





DESTEK yayınları

DESTEK ARAŞTIRMA

JAMES RICKARDS

ÇÖKÜŞE GİDEN YOL



DESTEK YAYINLARI: 880
ARAŞTIRMA: 206

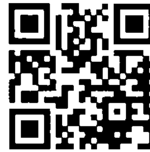
JAMES RICKARDS / ÇÖKÜŞE GİDEN YOL
Orijinal Adı: The Road To Ruin

İmtiyaz Sahibi: Yelda Cumalıoğlu
Genel Yayın Yönetmeni: Ertürk Akşun
Yayın Koordinatörü: Özlem Esmergül
Çevirmen: Mert Akcanbaş
Editör: Aslı Bahşi
Kapak Tasarım: İlknur Muştu
Sayfa Düzeni: Cansu Poroy
Sosyal Medya-Grafik: Tuğçe Budak - Mesud Topal

Destek Yayınları: Aralık 2017
3. Baskı: Mart 2018
4. Baskı: Ağustos 2018
5. Baskı: Eylül 2018
Yayıncı Sertifika No. 13226

ISBN 978-605-311-342-3

© Destek Yayınları
Abdi İpekçi Caddesi No. 31/5 Nişantaşı/İstanbul
Tel.: (0) 212 252 22 42
Faks: (0) 212 252 22 43
www.destekdukkan.com
info@destekyayinlari.com
facebook.com/DestekYayinevi
twitter.com/destekyayinlari
instagram.com/destekyayinlari
www.destekmedyagrubu.com



Deniz Ofset – Nazlı Koçak
Sertifika No. 40200
Maltepe Mah. Gümüşsuyu Cad.
Odin İş Mrk. B Blok No. 403/2
Zeytinburnu / İstanbul









THE NEW YORK TIMES BESTSELLER

16 Amerikan İstihbarat Kurumunun Bağlı Olduğu Üst Konseyin ve Pentagon'un Danışmanı

JAMES RICKARDS

ÇÖKÜŞE GİDEN YOL

Dünyayı yöneten seçkinlerin yaklaşan ekonomik krizle ilgili gizli planları

Çevirmen: Mert Akcanbaş



DESTEK
yayınları

İÇİNDEKİLER

Ekonomist, mentor ve arkadaşım John H. Makin'in anısına...
Şimdi ona her zamankinden daha fazla ihtiyacımız var.

Kuzu üçüncü mührü açınca, üçüncü yaratığın "Gel!" dediğini işittim. Bakınca siyah bir at gördüm. Binicisinin elinde bir terazi vardı. Dört yaratığın ortasında sanki bir sesin şöyle dediğini işittim:

"Bir ölçek buğday bir dinara, üç ölçek arpa bir dinara. Ama zeytinyağına, şaraba zarar verme!"

Vahiy 6:5-6

James Rickards'ın Diğer Eserleri

Currency Wars
The Death of Money
The New Case for Gold

JAMES RICKARDS VE ÇÖKÜŞE GİDEN YOL

İçinde bulunduğumuz 21. yüzyılın ilk çeyreği diyebileceğimiz 2018-2030 döneminde dünyanın altüst olacağı bir dönemin yaşanacağı anlaşılıyor. Bu dönemde din-para-siyaset temelinde zayıf ihtimaller üzerinden küresel şoklar ile "yaratıcı yıkım"ların kotarılacağını göreceğiz.

21. yüzyılda bilgi ve kıymetli metaller altın, gümüş, platin, paladyum dışında her şey çökecek. Daha doğrusu dünyamıza hükmeden para "EKE"leri ve emirlerindeki tetikçileri, "BABO"lar tarafından çökertilecek.

Bir tarafta "para"nın hâkimiyeti altındaki gnostik Yahudilik-Hıristiyanlık-İslam dininin devşirilmiş haham-papaz-ulema takımı, diğer tarafta hiksoslaştırılmış milyarlık insan kitlesi... Çaresizce bir kurtarıcıyı, Mesih/Mehdi'yi bekliyor. Aslında hangi inançtan olursa olsun topyekûn insanlık "öğretilmiş çaresizlik" ve "bilişsel paradoks" arasında debelenip duruyor. İstenen de bu zaten.

Para ile soslanmış ve giderek içi boşaltılmış dindarlığa/muhafazakârlığa dayalı siyaset artık irrasyonel semavi ve felsefi inançların kullanıldığı "dine başvuru" –dindarlık değil– politikaları ile "yeni dünya düzeni" kurmak istiyor.

1944'ten beri dünya medeniyetinin en kudretli "asimetrik gücü" olan ABD dolarının tahtı artık yıkılmak üzeredir. Para tarihinin çöp sepetine giden 599 banknotu, yani kripto para, bu kez dijital/sanal bir kripto para ile doları da tarihin çöplüğüne göndermek mücadelesi içindedir.

Dolar ve buna bağlı küresel para sistemi 2008 küresel mali krizi ile birlikte Acil Servis'te makinelere bağlı varlığını sürdürmeye çalışmaktadır. Ancak küresel para sistemindeki "yenge çekişi" de kur savaşlarına, ticaret savaşlarına ve nihayetinde siyasi savaşlara dönüşmüş durumda.

Yukarıda özetlemeye çalıştığımız "Finansal Armagedon"u en iyi bilenlerden biri ABD'nin 16 istihbarat kurumunun çatısını oluşturan İstihbarat Konseyi'nin ve Pentagon'un başdanışmanı James Rickards *Çöküşe Giden Yol* adını verdiğimiz bu kitapta, bütün sinirleri alınmış, dünya yıkılsa aldırmayacak olanlarımızı bile ürpertecek boyutta veri ve analizlerle ikaz ediyor.

Bir dahaki parasal krizde –ki uzaklarda değil– bir tek devlet değil, 28. kez dünya medeniyeti topyekûn çökecek. Çöküşe giden yolun taşları kâğıt/plastik banknotlardan oluşmakta ve ilk sırada ise 15 Ağustos 1971'den beri –Amerikan halkına rağmen insafsızca karşılıksız basılan– bir avuç bankerin kontrolündeki FED'in bastığı ABD doları vardır.

Dikkat! Bankalar, mesela AB'de mevduata verdiği devlet garantisini kaldırıyor. 2023'ten itibaren bazı devletler "nakit para"ya son veriyor. "Nakit paranın" kalkması ve dijital kripto/sanal "kaydi para" insan hürriyetini yok eder. "Para öldü."

Dr. Ramazan Kurtoğlu
İstanbul, 1.12.2017

GİRİŞ

Felix Somary tahminen 20. yüzyılın en büyük ekonomisti olmasına rağmen ismi pek az bilinen biridir.

Somary o zamanlar Avusturya-Macaristan İmparatorluğu olarak bilinen ülkenin Almanca konuşulan bölgesinde 1881'de doğmuştur. Viyana Üniversitesi'nde hukuk ve ekonomi okuyan bilimadamı, okulda Joseph Schumpeter ile sınıf arkadaşıdır ve Avusturya ekonomisinin kurucusu olarak bilinen Carl Menger ile birlikte doktorasını almıştır.

Birinci Dünya Savaşı'nda Belçika Merkez Bankası'nda görev yapmasına rağmen Somary'nin kariyerinin büyük kısmı zengin kişi ve kurumlara verdiği özel bankacılık hizmetlerinden oluşmaktadır. 1930'larda Zürich'e taşınan bu iktisatçı 1956 yılındaki ölümüne kadar bu şehirde yaşamış ve çalışmıştır. İkinci Dünya Savaşı'nın büyük bölümünü Washington'da Savaş Bakanlığı nezdindeki İsviçre iktisat ataşesi olarak geçiren Somary bakanlığa finansal danışmanlık hizmetleri sunmuştur.

Somary dünyanın en iyi döviz uzmanı olarak bilinir. Büyük merkez bankalarınca para politikaları üzerine danışmanlık vermesi için sıkça çağrılmasına rağmen bu iktisatçının güvenilir tavsiyeleri genelde siyasi nedenlerle göz ardı edilmişlerdir.

Herkesin ilgisiz olduğu zamanlarda yaklaşmakta olan finansal faciaları tahmin etmesiyle ünlü olan bu iktisatçıya "Zürich Kuzgunu" lakabı verilmiştir. Yunan mitolojisinde kuzgunlar kehanet tanrısı olarak bilinen Apollo'nun yardımcılarıdırlar.

Eski Ahit'in Krallar babında kuzgunların Hz. İlyas'ın yardımcıları olarak Tanrı tarafından atandıklarından bahsedilir. Somary tahminen antikçağlardan bu yana yaşamış en büyük iktisat peygamberidir ve hatıratı İngilizcede *Zürich Kuzgunu* ismi altında yayımlanmıştır.

Somary Birinci Dünya Savaşı'nı, Büyük Depresyon'u ve İkinci Dünya Savaşı'nı herkesten önce tahmin etmekle kalmamış, bu facialarin neden olacakları deflasyonist ve enflasyonist sonuçlar hakkında da insanları uyarmıştır. Ünlü iktisatçı klasik altın standardının son dönemi, savaş süresince devam eden döviz kaosu ve Bretton Woods sisteminin başlangıcını görmüş olup Bretton Woods dönemi bitmeden 1956 yılında ölmüştür.

Somary'nin ekstrem olayları tahmin etmekte kullandığı analitik yöntemler bu kitapta kullanılanlara benzemektedirler. Ancak tabii ki onun kullandığı terminoloji bugünküyle aynı değildir çünkü onun zamanında davranışçı ekonomi ve karmaşa teorisi henüz keşfedilmemişlerdir. Yine de iktisatçının kullandığı yöntemler yazılarından kolayca anlaşılmaktadırlar.

Bunun en canlı örneği hatıratında "Sancak Demiryolu" bölümünde görülmektedir. Onun 1908'de oluşturmaya çalıştığı ticari sendikasyon kredisi Bosna-Selanik demiryolu inşaatında kullanılacaktır. Demiryolu aslında önemsiz bir projedir ve Somary Viyana'daki kredi kurumlarınca fizibilite hazırlaması için tutulmuştur.

Demiryolunun rotası Osmanlı toprağı olan Sırbistan'daki Yeni Pazar kasabasından geçtiğinden Viyana'nın Babıâli'den izin alması gereklidir.

Ancak olanlar Viyana'yı çok şaşırtır çünkü Paris ve Moskova bu izin talebini saldırganca protesto etmektedirler. Somary hatıratında olayı şöyle anlatmaktadır:

"Fransız-Rus ittifakı Avusturya-Macaristan'ın demiryolu imtiyazı başvurusuna orantısız bir saldırganlıkla karşılık vermiş

hatta bu teklife alternatif olarak Adriyatik'ten Tuna Nehri'ne uzanan yeni bir demiryolu projesi ortaya çıkartmıştır."

Bu demiryolu vakası 1912-1913'teki Balkan Savaşı'ndan dört, Birinci Dünya Savaşı'ndan ise altı yıl önce gerçekleşmiş olsa da Somary Fransız-Rus ittifakının şiddetli tepkisinden dolayı dünya savaşının kaçınılmaz olduğunu görmüştür. Analizinde önemsiz bir konunun bile jeopolitik gerilimi artırdığına işaret eden ünlü iktisatçı, kaçınılması imkânsız daha büyük problemlerin savaşa neden olacaklarını görmüştür.

Bu çıkarım Bayesian istatistiksel yönteminin kusursuz bir örneğidir. Gerçekten de Somary ilk başta savaş hipotezini elinde veri olmadığı hale göre oluşturduğunda savaş ihtimali 50-50 görünmüştür. Ancak Sancak Demiryolu vakası gibi olaylar oldukça bunlar Bayes teoremindeki pay ve paydalara eklendiklerinde savaş çıkma olasılığı artmıştır. Çağdaş istihbarat analistleri bu tür olaylara "belirtiler ve uyarı sinyalleri" demektedirler. Sonuçta teorem uyarınca hipotezin gücü bir noktada savaşı kaçınılmaz kılmıştır. Bayes teoremi bir analisti diğerlerinden çok önce tahmin yapabilme gücüne ulaştırmaktadır.

Günümüzde Sancak Demiryolu senaryosu Hazar Denizi'nden Avrupa'ya uzanacak boru hatları projelerinde de oynanmaktadır. Günümüzdeki oyuncular yani Türkiye, Rusya ve Almanya aynıdırlar. Peki, yeni Somary nerededir? Yeni kuzgun kimdir?

Somary ayrıca Joseph Schumpeter tarafından benimsenen tarihi ve kültürel yöntemi de kullanmıştır. 1913 yılında zamanın yedi büyük devleti tarafından Çin devletinin para sistemini yeniden yapılandırma görevi teklif edilen Somary, Avrupa'ya yaklaşan para krizini gördüğünden bu teklifi kabul etmemiştir. 1924-1939 döneminde dünyayı kasıp kavuran deflasyondan on yıl önce ünlü iktisatçı aşağıdakileri yazmıştır:

"Avrupalılar kâğıt para kullanmayıp metal paraları terazilerde tartarak kullanan Çinlileri çok gülünç bulurlar. Batılılar Çinlilerin bizim beş kuşak gerimizde olduğunu düşünseler de aslında Çinliler bizden bir kuşak ileridedirler. Moğol yönetimi altında savaş ve altyapı yatırımlarının finansmanı için basılan milyarlarca kâğıt banknot deneyimini yaşayan Çinliler bu durumun deflasyonist sonuçlarını uzun süre çekmişler ve yüzyıllardır bu etkileri unutmamışlardır."

Somary, ayrıca Temmuz 1914 yılında Kral V. George kuzeni olan Alman kayzerinin kardeşine İngiltere ile Almanya arası savaş olması imkânsızdır dediğinde davranışsal psikolojideki üstünlüğünü de göstermiştir:

"Şüphesiz kral kuzenine samimi konuşmuştur ancak ben kralın gerçek durumdan ne kadar haberdar olduğu konusunda endişeliyim. Bundan altı yıl önce en güçlü yöneticilerin ne kadar az bilgilendirildiklerini gördüm. Yani en üst mevkilerdekilere verilen bilgiler genelde çok yanıltıcıydılar. Ben *The Times* gazetesinin değerlendirmelerini kralınkilerden daha önemli buluyordum. Varlıklarını yönettiğim dostlarımın tüm mevduatlarını altına çevirdim ve altınları Norveç ile İsviçre bankalarına yatırdım. Zaten birkaç gün sonra savaş patladı."

Bugün kralın yanlış değerlendirmelerine davranışçı psikologlar Bilişsel Uyumsuzluk veya Onaylama Önyargısı demekteler. Somary bu terimleri hiç duymamıştı ancak elit kesimlerin kendi baloncukları içinde diğer elitlerle beraber yaşadıklarını görüyordu. Bu kişiler kaçınılmaz krizleri en son öğrenen kişilerdirler.

Somary'nin hatıratı 1960'ta Almanca basıldı ve bu kitabın İngilizce çevirisi ancak 1986 yılında yapılarak yayımlandı. İki dilde yayımlanan kitaplar çoktan tükenmişlerdi ve sadece koleksiyon kitapları satan kurumlarda birkaç kopya bulma şansınız vardı. Hatıratın İngilizce çevirisinin yayımlanmasından

bir yıl sonra 19 Ekim 1987 tarihinde Dow Jones Endüstriyel İndeksi bir günde yüzde 29 gerileyerek modern zamanlardaki finansal karmaşa ve kırılgan pazar düzenini ortaya koydu. İnsana Somary yaşasa 1987 krizini ve diğerlerini önceden görürdü gibi geliyor.

Somary'nin kullandığı etiyoloji, psikoloji ve tarih gibi yöntemleri kullanarak bu kitap Zürich Kuzgunu'nun bıraktığı yerden devam eden finansal çılgınlığın takipçisi olmaktadır.

Ekonomi bilim midir? Evet, bilimdir ve problem burada başlamaktadır. Çünkü ekonomi bilim olmasına rağmen çoğu ekonomist bilimadamı değildir. Ekonomistler siyasiler, rahipler veya propagandacılar gibi davranmaktadırlar. Bu adamlar kendi paradigmalarına uymayan kanıtları göz ardı etmektedirler. Ekonomistler cefa çekmeden bilimsel prestij kazanmak peşindedirler. Günümüzde dünyadaki yavaş gelişim bu sahtekârlıklar kaynaklıdır. Bilim yöntem ve bilgi ile ilgilidir. Bilgi edinmenin yolu ise sağlam yöntemler gerektirir. Bu da bir içgörü ile başlayarak tümevarım ya da verilerden hareketle tümdengelim yöntemleri ile yapılır. Yani hipotez denilen sağlam tahminler tümevarım veya tümdengelim yöntemleri oluştururlar. Sonra hipotezler bize veri sağlayan deneyler ve gözlemlerle test edilirler. Verilerle teyit edilen hipotez genel kabul görürken, verilerce onaylanmayan hipotezler kabul edilmezler ve yeni hipotezlere yer açarlar. Bir hipotez geniş kapsamlı testler veya gözlemlerden sonra ayakta kalabilirse koşullu olarak doğru olduğu kabul gören teoriye dönüşebilir.

Bilimsel yöntem halihazırda ekonomide uygulanmaktadır. Fizik gibi doğa bilimleriyle ekonomi gibi bir bilim arasındaki fark aslında yapaydır. Günümüzde akademisyenler bilimin bazı kollarını evrenin belirli kısımlarını açıklamak üzere kullanmaktadırlar. Örneğin astronomi galaksileri anlamanın en doğru yoluyken, biyoloji kanseri anlamanın, ekonomi ise kaynak

dağılımı ve servet yaratımını açıklamanın en doğru yolları olarak görülmektedirler. Astronomi, biyoloji ve ekonomi bilginin farklı bölümlerine uygulanan bilim kollarıdırlar. Bunların hepsi bilimsel yönteme karşı sorumlu bilim dallarıdırlar.

Yine de çoğunluk ekonomist bilimadamı değil dogmacıdır. Bu kişiler kendi alanlarındaki eski kurallara sıkıca tutunmuş, yeni görüşlere açık olmayan ve dogma ile çatışan her veriyi göz ardı eden insanlardır. Aslında bu yıpranmış alan akademik olabilir ancak merkez bankaları ve maliye bakanlıklarındaki önemli pozisyonları tutan ekonomistlerin kullandıkları modası geçmiş teoriler akademik değildirler ve milletlerin servetlerine mal olmaktadırlar.

Bu konunun bundan sonraki finansal kriz öncesi halledilmesi gerekmektedir çünkü riske atılan çok şey bulunmaktadır. Amerikan ekonomisi en son yaşanan ekonomik krizden sonraki yedi yıldır büyümektedir ancak bu büyüme çok düşük ve miskin bir şekilde gerçekleşmektedir. 2008'den beri geçen zamandaki gelişmeler 1987, 1994, 1998 ve 2008 paniklerini takip eder görünmektedirler. Krizler arası yedi yıl olması kesin bir durum değildir yani çok kısa zamanda yeni bir krizin olması kesin değildir. Ancak yine de bu olduğunda kimsenin şaşırmaması gerekir.

Kırılgan bir finansal sistem ile hazırlıksız siyasilerin olduğu bir ülkede finansal facialar karşısında ekstrem önlemlerin alınmaları gerekir. Bu kitap riskin istatistiksel özelliklerini gözden geçirmeyi ve yeni teorileri işleme koymayı önererek çok geç olmadan kötü gidişatı durdurmayı amaçlayan bir yakarıştır.

Bilimadamları tüm teorilerin koşullara bağlı olduklarını ve geçerli olan görüşlerden daha iyilerinin ortaya çıkabileceklerini bilirler. Einstein uzay ve astronomik hareketleri daha iyi açıkladığı için Newton yanlıştı denilemez. Einstein sadece bilgi düzeyimizi ilerletmiştir. Ancak maalesef ekonomistler

kendi sanatlarını geliştirme konusunda fazla istekli değillerdir. Avusturya ekolü, neo-Keynesçiler ve monetaristlerin hepsi şu anda yere serilmiş haldedirler. Ekonomide yapılan araştırmalar birkaç ana tema üzerinde sonsuz kere yinelenen deneylerden öteye gitmemektedir. Bu bilimde entelektüel durgunluk yetmiş yıldan fazladır sürmektedir. Göstermelik yenilikler ise aslında İkinci Dünya Savaşı öncesi Keynes, Fisher, Hayek ve Schumpeter'in fikirlerinin taklitlerinin ötesinde değillerdir. Bu fikirleri ortaya atan adamlar değişim taraftarıydılar ancak savaş sonrası ortaya çıkan taklitler sınırlı, işlevsiz ve öğretisel olarak kullanıldıklarında tehlikelidirler.

Avusturya ekolünün serbest piyasa ekonomisini planlı ekonomiye üstün tutması doğrudur. Ancak Avusturya ekolünün yeni bilimsel gelişmeleri ve 21. yüzyıl teknolojisini kullanması gerekmektedir. Kristof Kolomb gelmiş geçmiş en büyük navigatördür ancak bugün yaşasa GPS kullanacağından kimsenin kuşkusu yoktur. Friedrich Hayek'in görüşlerini geliştirmek için yeni araçlar, network teorisi ve hücresel otomasyon kullanacağı kesindir. Dolayısıyla takipçilerinin de bunları yapmaları gerekmektedir.

Neo-Keynesçi modeller şu anda hüküm süren öğretilerdir. Ancak bu modellerin John Maynard Keynes ile pek alakaları yoktur. Keynes kendisini takip ettiklerini söyleyenlerin aksine büyük bir pragmatisttir. O 1914'te altını savunmuş, 1925'te yüksek altın fiyatı taraftarı olmuş, 1931'de altına karşı çıkmış ve 1944'te geliştirilmiş altın standardı teklifini getirmiş bir insandır. Değişik tarihlerde aldığı bu değişik pozisyonların her biri için Keynes'in pragmatik nedenleri bulunmaktadır.

Churchill bir keresinde Keynes'e telgraf çekerek, "Senin görüşlerine katılmaya başlıyorum" dediğinde Keynes, "Bunu duyduğuma üzüldüm çünkü ben fikrimi değiştirmeye başladım" diye yanıt vermiştir. Günümüz ekonomistleri onun yarısı kadar açık görüşe sahip olsalar her şey çok farklı olurdu.

Keynes'e göre "hayvani içgüdüler" harekete geçene kadar toplam talepte görülen yetersizlik devlet harcamalarıyla kapatılabilir. Kamu harcamaları devletin fazla borçlu olmadığı hatta harcamaları fonlamak için bütçe fazlası verdiği durumlarda büyük yarar sağlamaktadır. Günümüzde Paul Krugman ve Joseph Stiglitz gibi ekonomistler geçersiz denge modelleri kullanarak (ekonomi bir denge sistemi değildir zaten) büyük borç altında olan ülkelere talebi canlandırmak için süresiz şekilde kamu harcamaları yapmayı önermektedirler. Bu dört televizyonu olan bir kişinin refahını artırmak için beşinci televizyonu alması gibi bir şeydir ve tam bir çılgınlıktır.

Monetaristler de daha iyi durumda değillerdir. Milton Friedman'ın görüşüne göre fiyatlardaki istikrarla beraber maksimum gerçek büyüme para arzındaki yavaş ve sürekli büyümeyle mümkündür. Friedman para arzının potansiyel büyüme düzeyine ulaşana kadar artmasını istemektedir. (Yani olmayacak duaya âmin durumu.) Friedman'ın formülü MV = PQ (Fisher ve öncekilerden alıntılanmıştır) para miktarı (M) ile paranın dolaşım hızının (V) çarpımı nominal Gayrisafi Yurtiçi Hasıla'yı verir demektedir. (Nominal GSMH reel GSMH'nin [Q] fiyat düzeyine göre ayarlanmış halidir.)

Friedman paranın dolaşım hızını sabit varsaymakta ve ideal olarak enflasyon ya da deflasyon olmaması gerektiğini savunmaktadır (yani P = 1). Ona göre maksimum reel büyüme tahmin edildikten sonra (ortalama olarak gelişmiş bir ekonomide yıllık yüzde 3,5) para arzı enflasyona neden olmadan bu düzeye erişene kadar artırılabilir. Fikir jimnastiği açısından çok yararlı olmasına karşın Friedman'ın teorisinin pratikte uygulanma şansı yoktur. Gerçek yaşamda paranın dolaşım hızı sabit değildir, reel büyüme yapısal (parasal olmayan) engellerle karşı karşıyadır ve para arzı doğru tanımlanmamaktadır.

Bugün geçerli olan teori riskin istatistiksel özelliklerini ağırlıklandırırken daha da büyük zarara neden olmaktadır.

Bugün batması imkânsız kabul edilen bankaların bilançoları yaklaşık bir katrilyon dolar veya küçük bir sermaye üzerine oturtulmuş bin trilyon dolardan oluşmaktadır. Böyle kaldıraca bindirilen risk nasıl yönetilmektedir? Güncel teori buna riske maruz değer veya "VaR" demektedir. Teori "long" ve "short" pozisyonlardaki riskin birbirini nötrleştirdiklerini, fiyat hareketleri dağılımının normal olduğunu, ekstrem olayların pek nadir gerçekleştiklerini ve türev ürünlerin "risksiz faiz oranı" ile fiyatlandırılabileceklerini öne sürmektedir. Ancak 2008 yılında batmak üzereyken kimse AIG'nin net pozisyonuna bakmıyordu çünkü AIG sözleşme ilişkisi içinde olduğu her kişi ve kuruma karşı yükümlülüklerini yerine getiremez olmuştu... Verilere göre fiyat hareketlerinin zaman serileri bir güç eğrisi şeklinde dağılım göstermekteydiler ve normal dağılım göstermiyorlardı. Ekstrem olaylar ise hiç de nadir değillerdi ve nerdeyse her yedi yılda bir oluyorlardı ve "risksiz faiz oranı" belirleyicisi Amerika Birleşik Devletleri'nin kredi değerlendirme notu yakınlarda düşürülerek değerlendirme raporunda az da olsa batma riski ima edilmekteydi. Kısacası VaR'ın arkasındaki dört varsayım da yanlıştı.

Eğer neo-Keynesçiler, monetaristler ve VaR takipçilerinin elindeki araçlar işlevsizlerse, bu adamlar neden ısrarla bu geçersiz modellerine sarılıyorlar? Bu soruyu yanıtlamak için bir başka soru sormalıyız. Neden ortaçağlarda dünyanın evrenin merkezinde olduğuna inananlar veriler tutarsız gezegen hareketleri gösterdiği halde kendi sistemlerini sorgulamamışlardı? Bu kişiler kullandıkları sistemi ıskartaya çıkaracaklarına neden verilerde görülen anormallikleri açıklamaya çalışmışlardı? Yanıt psikolojiktir.

İnanç sistemleri rahatlatıcı öğelerdir. Bu sistemler belirsiz dünyada insanlara belirlilik sunarlar. İnsanlar için yanlış olsa bile belirliliğin bir değeri vardır. İnanç sistemlerindeki yanlışlıkların uzun vadeli etkileri olsa da kısa vadede insana günü atlatacak kadar huzur verirler.

Bu huzur faktörü onu desteklemek için hazırlanmış matematiksel modellere de monte edilmiştir. Modern finansal matematik ürkütücüdür. Yıllarını matematiğe veren doktoralı uzmanlar fasatı (dış görünüşlerini) korumaya çaba harcarlar. Matematik bu kişilerin özgeçmişlerini zenginleştirirken ito hesabını daha az bilenleri devre dışı bırakmaktadır.

Finansal matematik ayrıca uygulamacıların şık bulduğu bir şeydir. Modern finans paradigmasını kabullenmeniz halinde finansal matematik opsiyonların fiyatlandırılmaları gibi çok zor konularda size çok güzel çözümler sunar. Kimse de durup bu paradigmayı sorgulamayı düşünmez.

Bu finansal fasat akademik başarı zulmüyle desteklenmektedir. Ünlü bir okula devam eden akademisyen adayı alacağı burs, yayımlayacağı makaleler ve atanacağı pozisyonla ilgilenir. Ömrü boyunca inandığı şeyleri inkâr eden bir tez ile altmışlı yaşlardaki bir danışman profesörün karşısına çıkmak akıllıca bir hareket olmaz. Dolayısıyla çoğunluk akademisyen adayı nicel genişlemenin swap işlemlerindeki alış satış farklarına olan etkisini dinamik stokastik genel denge modellerinin bininci varyasyonunu kullanarak açıklamayı uygun bulur. Akademik ilerlemenin şartı budur.

Burada soğuk bir sabah yatakta kalmanın verdiği bir atalet söz konusudur. Akademisyenlerin de huzur alanları vardır. Yeni bilgiye sahip çıkmak kışın soğuk denizde dalmaya benzer yani insanı canlandırır ve zindeleştirir ancak bu herkesin yapabileceği bir şey değildir. Bu yalaka paradigmaların hâlâ kullanılmaların nedenleri arasında belirsizliğe karşı belirliliğin tercih

edilmesi, finansal matematiğin büyüsü, akademik mantalitenin dar bakış açısı ve atalet severlik vardır.

Eğer riske atılacak olan sadece akademik statü olsa dünya daha sabırlı olabilir. Çünkü doğru bilim sonunda kazanacaktır. Ancak riske edilen şeyler çok daha fazladırlar. Dünyadaki servet risk altındadır. Servet yok edildiğinde toplumsal huzursuzluk ortaya çıkar. Böyle durumlarda yatırımcılar artık deneyip başarısız oldukları modellerde ısrar adına daha iyi çözüm getirmeyen siyasilere izin vermezler.

Bu kitap neyin işe yarayacağı hakkında yazılmıştır. 1960'lardan beri yeni bilim dalları ortaya çıkmıştır. 1980'den beri gerçek dünya koşullarında test edilemeyecek ekonomik hipotezleri laboratuvar ortamında test edebileceğimiz bilgisayar teknolojisi mevcuttur. Tıpta uzun süredir kullanılan ekip çalışmaları bir bilim dalının sınırları ötesinde keşifleri disiplinler arası çalışmalarla mümkün kılmaktadır. Yakınlarda yüzyıllardır hakir görülen 250 yıllık bir teorem şimdiye kadar çözülememiş problemlerin çözümlerinde kullanılmaya başlanmıştır.

Finansta kullanabileceğimiz üç yeni araç davranışsal psikoloji, karmaşa teorisi ve nedensel çıkarımdan oluşmaktadır. Bu araçlar özgün bir problemi çözmek için tek başlarına kullanılabilecekleri gibi, hep beraber kullanılarak sağlıklı modellerin ortaya çıkarılmalarına da katkıda bulunmaktadırlar.

Bu üç araç tahmin güçleri açısından günümüzde merkez bankalarının kullandıkları modellerden daha zayıftırlar. Ancak bu araçlar gerçeği yansıtmaktadırlar. Az çok doğru olmak tamamen yanlış olmaktan iyidir.

Davranışsal psikoloji ekonomistler tarafından anlaşılmış ve benimsenmiş bir şeydir. Davranışsal psikolojinin önder teorisyenlerinden Daniel Kahneman 2002 Nobel Ekonomi Ödülü'nü almıştır. Psikolojinin ekonomide kullanılmasını engelleyen şey uygulamasıdır. Örneğin Kahneman ve grubunun

piyasadaki insan davranışının mantıksız ve etkisiz (ekonomistlerce tanımlandığı şekilde) olduğunu kanıtlamalarından uzun yıllar sonra bile VaR gibi finans modelleri hâlâ rasyonel davranış ve etkin piyasa varsayımlarına dayanmaktadırlar.

Kahneman deneylerinde deneklere yüzde 100 garantili 3 dolar veya yüzde 80 garantili 4 dolar kazanma opsiyonları sunulduğunda çoğunluk ilk seçeneği tercih etmektedir. Halbuki basit bir çarpma işlemi ikinci opsiyonun getiri beklentisinin (3,2 dolar) birinciden yüksek olduğunu (3 dolar) göstermektedir. Yine de günlük yaşamda insanlar beklenilen getirisi yüksek olmasına rağmen riskli şeyleri tercih etmemektedirler.

Ekonomistler ise birinci seçeneği mantıksız olarak damgalarken ikinci seçeneği rasyonel olarak nitelemektedirler. Bu ilk seçeneği tercih eden yatırımcıların mantıksız davrandıklarını göstermektedir. Ancak bu doğru mudur?

Eğer bu oyunu yüz kere üst üste oynarsanız 4 doları yüzde 80 kazanma olasılığı kesinlikle 3 dolar kazanmaktan daha fazla getiri ortaya çıkaracaktır. Ama bu oyunu sadece bir kere oynayacaksanız ne olurdu? Getiri beklentileri bir veya yüz oyun için aynı olmasına rağmen eğer paraya ihtiyacınız varsa 3 doların sizin için formüllerden bağımsız bir değeri olacaktır.

Rasyonaliteyi yeniden tanımlamak için Kahneman'ın keşfini evrimsel psikoloji ile birleştirmemiz gerekir. Farz edin ki siz son buzul çağında yaşayan bir Cromanyon insanısınız. Mağaranızdan ava çıktığınızda önünüzde iki patika görüyorsunuz. Bir patikada avlanacak çok hayvan var ancak etraf çok kayalık. İkinci patikada daha az hayvan var ama hiçbir kaya veya engel yok. Modern finans penceresinden bakarsak ilk patikanın getiri beklentisi daha yüksek.

Tüm bunlara rağmen evrim ikinci patikayı işaret eder. Neden? Çünkü ilk patikadaki kayaların arkasında sivri dişli bir yabankedisi olabilir. Eğer orada bu yabankedisi varsa siz öldünüz

ve aileniz ise aç kaldı demektir. Halbuki daha az avın bulunduğu ikinci patika tüm maliyetler göz önüne alındığında hiç de mantıksız değildir. Sivri dişli yabankedisi modern ekonominin kayıp hayvanıdır. Akademisyenler genelde birincil kazanımlara (av hayvanlarına) daha fazla değer verirlerken ikincil maliyetleri (yabankedisi) göz ardı ederler. Yatırımcılar bu kitabı sivri dişli yabankedilerini görmek için okuyabilirler.

Bugünlerde kullanabileceğimiz ikinci yeni araç ise karmaşa teorisidir. Bugün ekonomideki en önemli soru sermaye piyasalarının karmaşık sistemler olup olmadıklarıdır. Eğer piyasalar karmaşıksa kullanılan her türlü ekonomik denge modeli işlevsiz demektir.

Fizik bu probleme bir çözüm sunmaktadır. Dinamik ve karmaşık bir sistem birbirinden bağımsız birimlerden oluşur. Karmaşık sistemlerdeki bağımsız birimlerin özellikleri nelerdir? Geniş açıdan bakarsak bu birimlerin çeşitlilik, bağlantılılık, etkileşim ve adaptasyon diye dört özellikleri bulunmaktadır. Birimleri bu özellikleri yüksek düzeyde gösteren sistemler genelde kaotiktirler. Birimleri bu dört özelliği yaşanabilir düzeyde taşıyan yani ne çok yüksek ne de çok alçak olmayan sistemlere ise dinamik karmaşık sistemler denir.

Sermaye piyasalarındaki *çeşitlilik* boğalar ile ayıların, long ve short pozisyonların, korku ile açgözlülüğün davranışlarında görülebilir. Davranışlardaki çeşitlilik piyasaların özünü oluşturur.

Sermaye piyasalarındaki *bağlantılılık* da çok açıktır. Dow Jones, Tomson Reuters, Bloomberg, Fox Business, e-mail, chat, text, Twitter ve telefon kullanımları sermaye piyasalarını her sistemden daha bağlantılı yapmaktadırlar.

Sermaye piyasalarındaki *etkileşim* ise hisse senetleri, bonolar, döviz, emtia ve türev işlemlerinde her gün kullanılan trilyonlarla ölçülmekte olup her işlemde alıcı, satıcı, broker

etkileşimi söz konusudur. Dünyada hiçbir sosyal sistemdeki etkileşim sermaye piyasalarındaki hacimle boy ölçüşemez.

Adaptasyon ayrıca sermaye piyasalarının özelliklerindendir. Örneğin pozisyonunda para kaybeden bir serbest yatırım fonu işlemlerini durdurarak veya ikiye katlayarak ortama uyar. Fon davranışını piyasadaki diğerlerinin fiyatlara yansıyan davranış değişikliklerine adapte eder.

Sermaye piyasaları karmaşık sistemlerdir hatta sermaye piyasaları emsalsiz karmaşık sistemlerdir.

Kullanılan risk modellerinin başarısızlıkları karmaşık sistemlerin dengeli sistemlerden çok farklı davranmalarından kaynaklanmaktadır. Bu nedenle merkez bankası ve Wall Street denge modelleri her zaman tahminlerinde ve risk yönetiminde zayıf kalmaktadırlar. Her analiz aynı verilerle başlar. Ancak verilerinizi yetersiz modellere girerseniz sonuçta alacağınız çıktı da yetersiz olacaktır. Karmaşa teorisini kullanan yatırımcılar ana akım analizleri bir kenara bırakarak daha iyi tahminler yapabilirler.

Davranışsal psikoloji ve karmaşa teorisi yanında kullanabileceğimiz üçüncü yeni aracımız etimolojinin bir dalı olup nedensel çıkarım denilen Bayesian istatistiktir. Bu iki terim de Tomas Bayes tarafından yazılan bir denklemden oluşan Bayes teoreminden türetilmişlerdir. Bayes teoremi kendisinin ölümünden sonra 1763 yılında yayımlanmıştır. Teoremin bir versiyonu 1774'te Fransız matematikçi Pierre-Simon Laplace tarafından daha sonra geliştirilmiştir. Laplace bu teorem üzerinde on yıllarca çalışmıştır. 20. yüzyıl istatistikçileri ise daha titiz modeller geliştirmişlerdir.

Ekonomi gibi normal bilim dalları çok büyük veri setlerini ve tümdengelim yöntemlerini kullanarak bu verilerden test edilebilir hipotezler oluşturmaya çalışırlar. Bu hipotezler çoğunlukla geçmişteki olaylara benzer şekilde gelecekteki olayları

korelasyon veya regresyon çalışmalarıyla tahmin etmeye çalışırlar. Benzer yöntemler yazı tura veya zar oyunlarının gelişmiş benzeri olan Monte Carlo simülasyonlarını geleceğin tahmininde kullanmak için stokastik veya rastgele sayılarla uğraşırlar. Ancak eğer elimizde veri yoksa veya çok az veri varsa ne yapabiliriz? Yani sayıları oldukça az olan merkez bankaları başkanları arasındaki gizli uzlaşmayı nasıl kestirebiliriz? Bayesian olasılık hesabı bize bu imkânı tanımaktadır.

Ana akım ekonomistler geleceğin geçmişe rastgele dağılımlarla sınırlandırılmış şekilde benzediğini varsayarlar. Bayes teoremi bu görüşe katılır.

Bayesian olasılık hesabı bazı olayların yörünge bağımlı olduğunu söyler. Yani bu gelecekteki olayların yazı tura atmak gibi birbirinden bağımsız olaylar olmadıklarını söylemektedir. Gelecekteki olaylar geçmişte olanlardan etkilenmektedirler. Bayes teoremi tümevarım yöntemiyle oluşturulan ve tarih, nadir bulunan veri ve sağduyu karışımı hipotez ile işe başlamıştır. Bayesian olasılık hesabı kafadan atma değil gerçek bilimdir çünkü önceki hipotez verilerle test edilmiştir. Yeni veriler bu hipotezi ya doğrular veya yanlışlayabilirler. Yeni veriler geldikçe iki tür veri arasındaki oran yeniden hesaplanır. Yeniden hesap edilen orana göre hipotez ya ıskartaya çıkar veya daha büyük güven uyandırır. Kısaca söylemek gerekirse Bayes teoremi elinizde normal istatistik koşullarını sağlayacak kadar veri yokken problem çözümünde kullanabileceğiniz bir yöntemdir.

Ekonomistler başta kullanılan kaba tahmin süreci nedeni ile Bayesian olasılık hesabını reddetmektedirler. Ancak bu olasılık hesabı dünyada gizli istihbarat örgütlerince yaygın şekilde kullanılmaktadır. Ben Bayesian olasılık hesabının CIA ve Los Alamos Milli Laboratuvarı gibi gizli ortamlarda kullanıldığına şahit oldum. İşiniz eğer bir sonraki 9/11 saldırısını

tahmin etmekse veritabanı oluşturmak için elli tane daha saldırı olmasını bekleyemezsiniz ve elinizde ne kadar veri varsa onu kullanarak işe başlarsınız.

CIA'de Bayesian olasılık hesabının sermaye piyasası tahminlerinde kullanma potansiyeli çok açık görünüyordu. İstihbarat analizi yetersiz veriyle olayları tahmin etmek üzerine kuruludur. Zaten veriler yeterli olsa casuslara gerek kalmazdı. Yatırımcılar da portföylerini değişik yatırım araçları arasında dağıtırlarken aynı problemi yaşarlar. Yani yatırımcılar normal istatistik yöntemlerinin gerektirdiği veriye sahip değillerdir. Zaten ellerine yeterli veri geçtiğinde artık kâr yapma olasılığı kalmayacaktır.

Bayes'in teoremi biraz karmaşıktır ancak hiç yoktan iyidir. Bu teorem ayrıca yeniliklerden uzak Wall Street regresyonlarından da iyidir.

Bu kitap Federal Reserve veya IMF'den daha iyi tahmin yapabilmek için Bayesian olasılık hesabını nasıl kullanmamız gerektiğini anlatmaktadır. Bu kitap ayrıca "Dört Büyükler" diye bilenen klasik, Avusturya, Keynesçi ve monetarist ekollerinden de farklı bir yöntem sunmaktadır. Tabii ki büyük ekollerin insanlara sunduğu pek çok şey vardır.

Smith, Ricardo, Mill, Bentham ve diğer klasik ekonomistleri çekici kılan şey hiçbirinin ekonomide doktorasının olmayışıdır. Bu kişiler ülke ve toplum ekonomilerinde neyin işe yarayıp neyin işe yaramadığını düşünen hukukçu, yazar ve filozoflardır. Tabii ki bu insanlar günümüz bilişim araçlarına sahip değildiler ancak onların insan doğası hakkında içgörüleri çok kuvvetliydi.

Avusturya ekolü yatırım seçenekleri arasında karar verme ve piyasalar üzerine yapılan çalışmalara büyük katkıda bulunmuştur. Ancak onların paranın açıklayıcı gücüne verdikleri önem pek doğru değildir. Tabii ki paranın önemi vardır ancak

psikolojiyi göz ardı ederek paraya önem atfetmek ölümcül bir hata olacaktır.

Keynesçiler ile monetaristler ise yakın zamanda neoliberal bir çatı altında birleşerek her iki ekolün de en kötü taraflarını içeren karmakarışık bir yapı oluşturmuşlardır.

Bu kitabı ben ekonomi üzerine Bayesian istatistik, karmaşa teorisi ve davranışsal psikolojiyi kullanarak çalışmalar yapan bir teorisyen olarak yazdım. Bu yaklaşım özgün olmasına rağmen henüz ekonomi "ekolü" değildir. Bu kitap ayrıca tarihi bir araç olarak kullanılmaktadır. Bana hangi ekonomi ekolünü yararlı bulduğum sorulduğunda her zaman "tarihsel ekol" demişimdir.

Tarihsel ekolün ünlü yazarları arasında liberal Walter Bagehot, komünist Karl Marx ve muhafazakâr Avusturyalı Katolik Joseph A. Schumpeter gibi isimler vardır. Tarihsel ekolü takip etmek sizi liberal, komünist veya muhafazakâr yapmaz, sadece sizin ekonomik faaliyetleri kültürel insan davranışları çerçevesinden gözlemlediğinizi gösterir.

Homo economicus gerçek dünyada bulunmaz. Gerçek dünyada Almanlar, Ruslar, Yunanlılar, Çinliler ve Amerikalılar gibi milletler vardır. İnsanlar zengin veya fakirdirler veya Marx'ın dediği şekilde burjuva veya proletarya diye ayrılırlar. Dünyada çeşitlilik vardır. Amerikalılar sınıf farkları ya da burjuvazi veya proletarya gibi konuları konuşmayı pek sevmezler ancak sınıf kültürlerini ekonomiyle entegre etmek çok aydınlatıcı olabilir.

Bu kitap karmaşa teorisi, davranışsal psikoloji, nedensel çıkarım ve tarihi 21. yüzyılın balta girmemiş sermaye piyasaları ormanında takip ederek dünyanın tarihi boyunca görmediği bir geleceği göstermeyi amaçlamaktadır.

BÖLÜM 1

YOLUN SONU

Güzel, güzel, çok güzel...
Pek çok tür insan aynı araçta.

Cat's Cradle,
Kurt Vonnegut, 1963

Muhabbet

Aureole Manhattan'ın Batı Kırk İkinci Cadde'sinde yüksek tavanlı, modern, şık ve pırıl pırıl bir restoran. Burası turistlerin akın ettikleri Times Square ile Bryant Park'ın yeşilliklerinin arasında bulunan bir yer. Girişinde Sabır ve Metanet isimli mermer ikiz aslanların bulunduğu neoklasik tarz New York Halk Kütüphanesi yürüme mesafesinde.

Güzel bir Haziran 2014 gecesi bu restoranda üç konuğumla beraber cam kenarında oturuyorum. Kütüphane konferans salonunda uluslararası finans üzerine verdiğim bir seminerden sonra konuklarımla beraber Aureole'ye yürüyerek geldik.

Kütüphanedeki seminere giriş ücretsizdi. New York şehrinde ücretsiz yapılan her faaliyetteki katılımcılar her zaman

kurumsal konferanslara katılanlardan daha enteresan ve farklıdırlar. Benim seminerimde en önde oturan bir beyefendinin üzerinde papyon kravat, turuncu bir takım elbise ve yeşil bir fötr şapka vardı. Bu beyefendinin görüntüsü hiçbir katılımcı tarafından yadırganmamıştı.

New Yorklular sadece cesur kıyafetleri ile değil ferasetleriyle de tanınırlar. Seminer sonrası soru-cevap bölümüne geçtiğimizde katılımcılardan biri el kaldırarak, "Sizin sistemik risk konusunda yaptığınız uyarılara katılıyorum ancak ben emeklilik fonlarımı adıma değerlendiren bir firmada sıkışıp kalmış durumdayım. Elimde sadece hisse senetleri ve para piyasaları fonları alternatif olarak var. Ne yapmamı önerirsiniz?" diye sordu. Ona ilk tavsiyem "İstifa edin" oldu.

Sonra da şöyle devam ettim:

"Cidden önce hisse senetlerinden çıkarak varlıklarınınız yarısını nakde çevirin. Bu sizi piyasadaki dalgalanmalara karşı koruyacaktır. Durum tahmin edilebilir hale geldiğinde ise elinizdeki nakitle yine yatırım yapabilirsiniz."

Bu onun yapabileceği tek şeydi. Ona bu tavsiyede bulunurken milyonlarca Amerikalı'nın sermaye piyasası kapanında olduklarını düşündüm.

Aureole'de artık rahatlama zamanı gelmişti. Restoran her zamanki gibi zenginler ve mankenlerle doluydu. Ben de üç harika kadın ile beraberdim. Solumda Barclays Global Investors'un emekli başdanışmanı Christina Polischuk oturuyordu. Barclays BlackRock tarafından 2009'da satın alınmadan önce dünyanın en büyük varlık yöneticilerinden biriydi. Bu satın alma BlackRock'u yönettiği 5 trilyon dolar değerindeki yani Almanya'nın GSMH'den büyük portföyü ile ayrı bir lige taşımıştı.

Masanın karşısında kızım oturuyordu. Kızım Ali dört yıl Hollywood'un en ünlü yıldızlarına danışmanlık yaptıktan

sonra kendi dijital medya firmasını kurmuştu. Ben de onun ilk müşterilerindendim. Kızım benim konferans tarzıma "Y Kuşağı" lezzeti katarak beni başarıya taşımıştı. Sağımda ise finans dünyasının en güçlü ancak en özel kadını yani BlackRock CEO'su Larry Fink'in başdanışmanı oturmaktaydı. Bu kadın BlackRock'un devletin 2008 krizi sonrası finansal sisteme uyguladığı baskılara karşılık verecek olan keskin nişancısıydı ve devlet firmanın kapısını çaldığında kapıyı o açmıştı.

Beyaz burgundy şarabı içerken konferansa gelenlerden, eski zamanlardan ve ortak arkadaşlardan konuştuk. Konuklarımla karmaşa teorisini ve finansal sistemin çökeceğini gösteren verileri paylaştım. Sağımda oturan arkadaşımın BlackRock'taki pozisyonu nedeniyle sistemik risk üzerine konferansa ihtiyacı yoktu.

Son yirmi beş yılda Larry Fink'in yönetimindeki BlackRock varlık yönetiminde dünyadaki en büyük güç haline gelmişti. Bu kurum dünyadaki en büyük kuruluşlarının hesaplarını yönettiği gibi yatırım fonları ve diğer finansal araçlar vasıtasıyla her ölçekteki yatırımcıların varlıklarını da yönetir. BlackRock ayrıca kendisinin iShare platformu kanalıyla Borsa Fonları'na (ETF'lere) milyarlarca dolarlık sponsorluk yapmaktadır.

Fink tarafından gerçekleştirilen State Street Research, Merrill Lynch Investment Management ve Barclays Global Investors firmaları satın alımları, BlackRock'un kendi büyüme hızı ve ortaya çıkardığı yeni finansal araçlar dünyadaki varlık yöneticileri arasında bu firmayı zirveye taşımıştır. BlackRock'un elindeki 5 trilyon dolar tutarındaki varlıklar hisse senetleri, sabit getirili ürünler, emtia, döviz ve türev ürünler arasında dağıtılmış olup firma beş kıtada faaliyet göstermektedir. Bu firmanın büyüklüğünde bir başka varlık yönetim kurumu bulunmamaktadır. BlackRock yeni finansal Leviathan'dır.

Fink adeta varlık hacminin büyüme oranına ve bununla gelen güce saplantılı hale gelmiştir. Sabahları erken kalkan bu adam tüm günlük haberleri yalayıp yuttuktan sonra üst düzey insanlarla yediği öğlen ve akşam yemeklerini de kapsayan yüksek tempolu gününe başlamakta ve her gece en geç 22.30'da bir gün sonra aynı şeyleri yapmak üzere yatağına uzanmaktadır. Manhattan'ın doğu yakasındaki evi ile merkezinde bulunan ofisinde olmadığı zamanlarda Fink ocak ayında küresel elit gruplarla Davos'ta, nisan ayında IMF toplantısı için St. Petersburg'da ve haziranda "Beyaz Geceler"de müşterileri, devlet başkanları, merkez bankası başkanları ve daha az bilinmelerine rağmen çok güçlü kişilerle dünyanın değişik yerlerinde bulunabilir.

Böyle bir güç Washington'un gözünden kaçacak bir şey değildir. Amerikan hükümeti ünlü *Baba II* filmindeki "Kara El" gibi çalışır. Eğer koruma paranı seçim kampanyalarına yaptığın yardımlar, istenilen vakıflara yaptığın hibeler, istenilen avukat, danışman ve lobicileri işe alarak ve hükümetin işlerine karışmayarak yaparsan işini devam ettirmene izin verilir.

Eğer koruma parasını ödemezsen Washington önce vitrin camlarını uyarı olarak kırar. 21. yüzyıl Amerikası'nda hükümet vitrin camlarını firmalara siyasi nedenli vergi, sahtekârlık veya tekelleşme davaları açarak kırar. Ancak hâlâ yola gelmezsen hükümet geri dönerek dükkânını yakar.

Obama yönetimi siyasi kovuşturma sanatını 1934 yılında Roosevelt hükümetinin ünlü eski hazine bakanı Andrew Mellon'a uyguladığı linç boyutuna taşımıştır. Mellon'un tek suçu zengin olmak ve FDR rejimine açıktan muhalefet etmekti ve sonunda Mellon kendisine atfedilen tüm suçlardan aklanmıştı. Ancak FDR'nin sol kanat takipçileri muhaliflerine karşı siyasi kovuşturma işini hâlâ gayet iyi yapmaktadırlar.

JPMorgan Chase CEO'su Jamie Dimon 2012 yılında Obama'nın banka düzenleme kanununu açıktan eleştirdikten

sonra dersini almıştı. Bu olayı takip eden iki yıl boyunca JPMorgan Obama'nın Adalet Bakanlığı tarafından açılan ticari ve ceza davalarından kurtulmak için 30 milyar doları para cezası olarak ödemek durumunda kalmıştır. FDR yönetiminin aksine Obama hükümeti de kurumlara saldırmanın kişilere saldırmaktan daha kazançlı olduğunu kavramıştır. Bu yeni "Kara El" yönetiminde sermayedarlar cezaları öderken CEO'lar çenelerini kapatmak şartıyla mevkilerini koruyabilmişlerdir.

Fink bu siyasi oyunu Dimon'dan daha kurnazca oynamıştı. *Fortune* dergisine göre "Fink ateşli bir demokrattı ve sık çıkan dedikodulara göre Hazine Bakanlığı gibi görev kendisine teklif edilmişti". Fink şu ana kadar rakiplerini huzursuz eden saldırılardan kurtulmuştu.

Şimdi ise Fink West Wing'in kini ve siyasi kovuşturma riskinden çok daha tehlikeli bir tehditle karşılaşmıştı. Bu işin içinde Beyaz Saray olsa da aslında tehdidin kaynağı IMF ve G20 ülkelerinin güçlü yöneticileridir. Tehdide uzman olmayanların kafasını karıştırmak üzere G-SIFI yani "küresel sistemde önemli finans kurumu" ismi konmuştur. Bu uzun ismin meali "batmak için çok büyük kurumdur". Eğer firmanız G-SIFI listesindeyse iflasınız halinde küresel finansal krize neden olmamak için hükümetlerce desteklenir. G-SIFI dev bankaların ötesinde küresel finans pazarını yöneten çok büyük çaplı oyunculara ait bir listedir. G-SIFI hatta batmak için çok büyüğün de ötesindedir. G-SIFI rahat bırakılmaması gereken kuruluşlardan oluşur. G20 ve IMF bu listedeki firmaları sadece seyretmekle kalmayıp onları kontrol etmek istemektedir.

Her büyük ülkenin kendisine mahsus SIFI alt listeleri vardır ve sistemsel olarak önemli bankalar da (SIB) batmak için çok büyük kurumlar olarak kabul edilirler. Amerika'da JPMorgan, Citibank ve ABD hazine kâğıtlarının takas bankası Bank of New York bu kategoriye giren kuruluşlardır.

O gece yemeğe giderken tüm bunları biliyordum. Ancak en son gelişme artık hükümetlerin bankaların ötesinde banka olmayan finansal kurumları da kendi kontrolleri altına alma çabalarıydı. 2008'de nerdeyse tüm finans dünyasını yok eder hale gelen sigorta devi AIG ve kredi operasyonları finansman bonolarını ödemeye yetmeyen General Electric gibi kuruluşlar kolay avlardı. O zamanlar Federal Rezerv'in başında olan Ben Bernanke'yi batan bankalardan çok General Electric korkutmuştu çünkü bu dev kurumun batan kredilerinin tüm Amerikan ekonomisine yayılma tehdidi ortaya çıkmıştı. Bu tehdit nedeni ile devlet banka mevduatlarına, para piyasaları fonlarına ve finansman bonolarına garanti vermek durumunda kalmıştı. General Electric vakasındaki hükümetin kurtarma operasyonu bir daha asla tekrarlanmayacak bir olaydı.

GE ve AIG ele geçirildikten sonraki problem bankacılık dışı finans sektörünün kapsamını belirlemekti. Prudential Sigorta firması ikinci adımda kapana kısılan bir avdı. Hükümetler artık sadece bankaları ve büyük firmaları değil dünyanın en büyük varlık yönetim firmalarını da kontrol etmek istemekteydiler. MetLife Sigorta firmasından sonra hedefte BlackRock vardı.

Masadaki arkadaşıma "Şu SIFI işi nasıl gidiyor? Çok yoğun olmalısınız?" diye sordum.

"Düşündüğünden de kötü" yanıtı beni ürkütmüştü.

Hükümetin BlackRock'ı banka dışı finansal kurum SIFI listesine koyma çabalarını biliyordum. Kapalı kapılar ardında BlackRock yönetiminin bu uygulamayı durdurma çabaları aylardır sürüyordu. BlackRock vakası aslında basitti. Firma banka olmadığını ve sadece varlık yöneticisi olduğunu söylemekteydi. Ayrıca varlık yöneticilerinin değil müşterilerinin battıkları bilinen bir gerçekti.

BlackRock hacminin bir problem olmadığını iddia ediyordu. Çünkü yönetilen varlıklar BlackRock'a değil müşterilerine

aittiler. Hatta firma kendi başına bir önemi olmadığını ve sadece kurumsal müşteriler tarafından iş verilen bir kurum olduğunu söylemekteydi.

Fink sistematik riskin bankaları ilgilendirdiğini söylüyordu. Çünkü bankalar müşterileri veya diğer bankalardan kısa vadeli mevduat kabul ediyorlar ve bu fonları daha uzun vadeli ticari ya da mortgage kredileri olarak dağıtıyorlardı. Bu varlık-borç dengesi mevduat sahipleri paralarını vadesinden önce çekmek istediklerinde bankalar için büyük risk yaratmaktaydı. Halbuki uzun vadeli varlıkları zararına satış dışında hızla likit hale çevirmek imkânsızdı.

Modern finansal teknoloji problemi daha da karmaşık hale getiriyordu çünkü türev ürünler varlıklar-borçlar dengesizliğinin daha yüksek kaldıraçla yapılmasına ve bulunması zor yatırımcılar arasında dağıtılmasına müsaade etmekteydi. Panik çıktığında bankaları kurtarmak için kredi verme durumunda olan merkez bankaları bile bu karmaşık işlemleri zamanında çözmekten âciz kaldıklarından bankaların ardı ardına batışını önleyemez haldeydiler. Tüm bunları 2008 krizinde ve hatta 1998'de yaşadığımız serbest fon faciasında gördük.

Ancak BlackRock'ta bu problemlerden hiçbiri yoktu. O sadece basit bir varlık yöneticisiydi. Müşteriler varlıklarının yönetiminde bu firmaya güveniyorlardı. Bilançonun diğer tarafında borç diye bir şey yoktu çünkü operasyonlarını yapmak için BlackRock'un mevduat hesaplarına veya para piyasası fonlarına ihtiyacı yoktu. BlackRock ayrıca müşterilerinin varlıklarına kaldıraç sağlamak için bilanço dışı türevleri de kullanmıyordu. Bir müşteri BlackRock'la sözleşme imzalayarak varlıklarının yönetimini ona devrediyor ve yönetim danışmanlığı ücretini peşin ödüyordu. Teoride olabilecek en kötü şey BlackRock'un müşteri veya gelir kaybına uğramasıydı. Ancak BlackRock'ta bankalarda olabilecek ani mevduat

kaçışları olmazdı çünkü firma operasyonlarını kısa vadeli fonlamıyor ve kaldıraç kullanmıyordu. BlackRock bankalardan farklı ve daha güvenliydi.

Ona, "Hükümetin ne yaptığını biliyorum. Hükümet sizin banka olmadığınızı ve fonlama riski taşımadığınızı biliyor. Onlar bilgi peşindeler. Onların sizi banka harici SIFI listesine koymak istemelerinin nedeni ara sıra gelerek dosyalarınızı kurcalamak, yatırımlarınıza bakmak ve kriz anında bu bilgileri hazineye aktarmak istekleridir. Onlar sizden aldıkları bilgileri diğer kaynaklardan gelen verilerle birleştirerek finansal bir yangın halinde büyük resmi görmek istiyorlar. Bu rahatsız edici ve pahalı bir şey ama bunu atlatabilirsiniz. Bu sadece fazladan bir vergi gibi bir şey" dedim.

Arkadaşım bana doğru eğildi ve alçak sesle, "Hayır, istedikleri bu değil. Onlar bize satış yapamayacağımızı söylemek istiyorlar" diyerek yanıt verdi.

Dediğini iyi duymuştum ancak sözleriyle ima ettiği şey çok çarpıcıydı dolayısıyla, "Ne diyorsun?" diye sordum.

"Kriz anında bize telefon açarak senet ve bono satışlarımızı durdurmak istiyorlar. Krizde operasyonlarımızı dondurmak istiyorlar. Geçen hafta Washington'daydım, gelecek hafta yine görüşmelere katılmak üzere oraya gideceğim. Aslında bu bizle değil müşterilerimizle daha fazla alakalı" dedi.

Şaşırmıştım ancak şaşırmamam gerekirdi çünkü BlackRock uluslararası fonların düğüm noktasıydı. Resmi düzenleyici kurulların bankalara belli şekilde hareket etmelerini söylemeleri doğaldır. Çünkü düzenleyici otorite istediği zaman bir bankayı kapatabilir. Banka yönetimleri düzenleme kurulları karşısında hiçbir şansları olmadığını bildiklerinden hükümetin emirlerini sorgulamadan yerine getirirler. Ancak hükümetin BlackRock gibi bir varlık yönetim firmasına karşı yasal düzenleme hakkı yoktur.

Yine de BlackRock'ta günlük gerçekleşen fon akışı akıl almayacak boyuttadır. BlackRock Hürmüz Boğazı gibi stratejik bir noktadır. Eğer Hürmüz Boğazı'ndan petrol akışını durdurursanız küresel ekonomiyi yavaşlatır ve durma noktasına getirirsiniz. Benzer şekilde BlackRock'taki işlemleri de durdurduğunuzda küresel piyasaları yavaşlatarak durma noktasına getirirsiniz.

Finansal panik halinde herkes kendi parasını geri ister. Yatırımcılar hisse senetleri, bonolar veya para piyasası fonlarını istedikleri zaman online broker kullanarak paraya çevirebileceklerine inanırlar. Ancak panik halinde bu geçerli değildir. Panik anında olabilecek en iyi şey menkul değer fiyatlarının düşerek "paranızın" gözlerinizin önünde buharlaşması, olabilecek en kötü şey ise fonların geri ödemeleri durdurmaları ya da brokerlerin sistemlerini kapatmalarıdır.

Özetlemek gerekirse herkesin parasını geri istemesi halinde hükümetlerin yapacağı iki şey vardır. Bunlardan ilki talebe yetecek miktarda parayı hazırlamaktır. Son kredi mercii olarak merkez bankalarının klasik görevi budur.

İkinci olarak ise sadece "hayır" demek yani sistemi kapatmak veya dondurmak gelir. Sistemin kapanması bankaların ve borsaların kapatılmaları ve varlık yöneticilerinin satışlarına izin verilmemesi demektir. 2008 paniğinde hükümetler birinci yöntemi uygulamışlardır. Merkez bankaları 2008 krizinde para basarak piyasalardaki likiditeyi artırma ve varlık değerlerini yükseltme yolunu seçmişlerdir.

Şimdi ise hükümetlerin gelecek panikte ikinci yöntemi kullanmaya hazırlandıkları görülmektedir. Gelecekteki ilk krizde hükümetler, "Hayır, paranızı çekemezsiniz. Sistem kapalı durumdadır. Problemleri çözmemize izin verin, biz size haber veririz" diyeceklerdir.

BlackRock'ta kilitlenen para ise bu kuruma değil müşterilerine aittir. BlackRock CIC, Çin bağımsız servet fonu ve CALPERS, Kaliforniya hükümeti çalışanları emeklilik fonu gibi dünyanın en büyük kurumsal portföylerini yönetmektedir. BlackRock'a uygulanacak operasyonların dondurulması işlemi Çin, Kaliforniya ve dünyadaki benzer bağımsız tüzel kişilerin satışlarını yasaklamak anlamındadır. Amerikan hükümetinin Çin'e satışları durdurma emri veremeye yasal hakkı yoktur. Ancak Çin varlıklarının yönetiminde BlackRock'a güvendiği için Amerikan hükümeti BlackRock üzerindeki hakkını kullanarak Çin'in satışlarını durdurabilecek hale gelmektedir. Bunu tabii Çinliler en son öğreneceklerdir.

BlackRock gibi finansal bir düğüm noktasını kontrol ederek Amerikan hükümeti kendi egemenliği altında olmayan pek çok büyük yatırımcının varlıklarını kontrol edebilecektir. BlackRock operasyonlarını dondurma gibi cüretkâr bir plan hiçbir hükümet yetkilisinin açıkça konuşamayacağı bir konudur. Ancak masadaki konuğum sayesinde bu plan benim gözümde çok net canlanmıştır.

Buz-Dokuz

1963 yılında yazdığı kara mizah *Cat's Cradle* romanında yazar Kurt Vonnegut "buz-dokuz" diye isimlendirdiği bir maddenin fizikçi Dr. Felix Hoenikker tarafından keşfinden bahseder. Bu madde suyun bir türevi olup H_2O molekülünün yeniden yapılandırılmış halidir.

Buz-dokuzun iki önemli özelliği vardır. İlk olarak bu madde 45 derecede erimektedir yani oda sıcaklığında donmaktadır ve ikinci olarak bu madde suyla temas ettiğinde suyu buz-dokuza çevirmektedir.

Hoenikker buz-dokuz moleküllerini küçük şişelere doldurarak ölmeden önce evlatlarına verir. Romandaki komplo şişelerden büyük su birikintilerine dökülen buz-dokuz moleküllerinin nehirleri, gölleri ve denizleri dondurarak dünyadaki yaşamın sona ermesi üzerine kurulmuştur.

Bu kıyamet senaryosu aslında Vonnegut'un romanı yazdığı döneme çok uygundur. Çünkü *Cat's Cradle* bilimadamlarının nükleer kış dedikleri ve dünyanın yok olma noktasına çok yaklaştığı Küba Misil krizi sonrası yayımlanmıştır.

Buz-dokuz elit kesimin gelecek finansal krize vereceği tepkiyi çok güzel anlatmaktadır. Dünyada likiditeyi artıracaklarına elit kesimler dondurmayı tercih etmektedirler. Yani sistemi kilitlemek taraftarıdırlar. Tabii ki finansal buz-dokuz Başkan Nixon'un 1971'de doların altın karşılığını geçici olarak durdurduğunu söylediği şekilde uygulanacaktır. O günden beri doların altın karşılığı hiçbir zaman uygulanamamıştır. Fort Knox'taki Amerikan altın stokları o zamandan beri dondurulmuştur. Amerikan hükümetinin altını buz-dokuzdur.

Buz-dokuz karmaşık ve dinamik finansal piyasalara çok uygundur. Bir buz-dokuz molekülü tüm okyanusu anında dondurmamaktadır. O molekül önce çevresindeki su moleküllerini kendine benzetmekte sonra bu yeni moleküller diğerlerini etkilemektedirler. Yani buz-dokuzun yayılması doğrusal değil geometriktir. Bu madde nükleer zincirleme reaksiyon gibi çalışmaktadır. Nükleer enerji oluşumu tek atomun bölünmesiyle faaliyetine başlar, sonra diğer atomlar da parçalanmaya başladığında korkunç bir enerji ortaya çıkar.

Finansal panikler de benzer şekilde yayılırlar. 1930'larda panik küçük bir kasaba bankasından başlayarak Wall Street'e ulaşmış ve borsanın çöküşüne neden olmuştur. 21. yüzyıldaki panik ise otomatik satış emirlerini tetikleyerek sistemi çökertene kadar dalga dalga yayılacak bir bilgisayar algoritması ile

başlar. Bu dalga dalga satış 19 Ekim 1987 tarihinde yaşandı ve Dow Jones Sanayi Endeksi bir günde yüzde 22 düştü. Bu oran günümüzün 4000 puanlık düşüşüne eşittir.

Risk yöneticileri ve düzenleme kurulları finansal paniğin dinamiğini tanımlamakta "salgın" sözcüğünü kullanırlar. Salgın bir metaforun ötesindedir. Ebola gibi salgın hastalıklar buz-dokuz, finansal panik ve zincirleme reaksiyon gibi geometrik şekilde yayılırlar. Bir ebola kurbanı iki sağlıklı kişiye bu hastalığı bulaştırır sonra enfeksiyon kapan bu iki kişi diğer iki kişiye bulaştırırlar ve salgın böylece genişleyerek yayılır. Sonuçta salgın pandemik haline dönüşür ve bu durumda aşı bulunana kadar karantina gerekir. *Cat's Cradle* romanında aşı yoktur, dolayısıyla buz-dokuz maddesi küçük şişelerde karantina altına alınmıştır.

Finansal panikte para basmak aşı anlamına gelir. Eğer aşı işe yaramazsa tek çözüm karantinadır. Bu da bankaların, borsaların, para piyasası fonlarının, ATM'lerin kapatılmaları ve varlık yöneticilerinin satışları durdurmaları anlamına gelir. Elit kesim finansal buz-dokuza aşı olmaksızın hazırlıklarını yapmaktadırlar. Onlar sizin paranızı kriz azalana kadar finansal sisteme hapsedeceklerdir.

Buz-dokuz kolay görülmez. Onu aramayanların bulmaları imkânsızdır. Ancak bir kere onun varlığını kabul ederseniz onu her yerde görürsünüz. Bu aynen BlackRock'ta çalışan arkadaşımla konuştuktan sonraki halim gibidir.

Elit kesimin buz-dokuz planı 2010 Dodd-Frank Yasası'ndan çok daha iddialıdır. Buz-dokuz bankaları kapsamına aldıktan sonra sigorta şirketleri, sanayi grupları ve varlık yöneticilerine de el atmıştır. Bu plan sistemli bir tasfiye işleminin çok ötesindedir. Buz-dokuz vaka bazında değil küresel ölçekte gerçekleşecektir.

Elit kesimin müşteri mevduatlarına ve fonlarına uyguladığı dondurma işlemlerinde en bilinen vakalar 2012 Güney Kıbrıs bankalar krizi ve 2015 Yunanistan dış borç krizidir. Bu krizlerden önce olan pek çok kriz olmasına karşın bu vakalarda Yunanlı ve Kıbrıslı bankalar mevduat sahiplerinin paralarını resmen bloke etmişlerdir.

Güney Kıbrıs Rus oligarkların yasadışı fonlarını sakladıkları bir bankacılık merkezi olarak bilinir. Güney Kıbrıs krizinde Laiki Bank ve Bank of Cyprus isimli iki önde gelen banka müşterilerin mevduatlarını aniden çekmeleri sonucunda iflas etmişlerdir. Güney Kıbrıs Eurozone üyesidir ve para birimi olarak avro kullanmaktadır.

Güney Kıbrıs ekonomisi küçük olmasına rağmen bu durum krizi sistemsel hale getirmişti. Avrupa Merkez Bankası (ECB), Avrupa Birliği (EU) ve IMF'den oluşan troyka 2011 yılında avroyu ülkelerin dış borçlarına rağmen korumak için büyük çaba harcadığından Güney Kıbrıs'ın elde edilen başarılı durumu bozmasını istemiyordu.

Güney Kıbrıs'ın pazarlık gücü olmadığından bulabildiği herkesten her koşulda destek almak zorundaydı. Troyka kendi açısından artık "batmak için çok büyük bankalar" kavramının geçerli olduğu günlerin bittiğine karar vermişti. Güney Kıbrıs troykanın kırmızı çizgisini çektiği bölgeydi. Bankalar kapatıldı. ATM makinelerinin fişleri çekildi. Halk arasında nakde çılgınca bir saldırı başlamıştı. Avrupa anakarasına gidebilen bazıları bavulları avro dolu dönüyorlardı.

Laiki Bank tamamen kapatıldı, Bank of Cyprus devlet tarafından yeniden yapılandırıldı. Laiki Bank'te 100.000 avro üzerindeki mevduat dışı tasarruflar gelecekleri belirsiz bir şekilde sorunlu hesapların tutuldukları fona devredildiler. Küçük mevduatlar Bank of Cyprus'a nakledildiler. Bank of Cyprus'ta

100.000 avro üzerindeki mevduat garantisi taşımayan hesapların yüzde 47,5'i sermaye yapısı yeniden yapılandırılan bankanın hisse senetlerine dönüştürüldü. Kriz öncesi hisse ve tahvil sahipleri kayıpları üzerine soğuk su içerek kayıplarına karşı banka hisseleri almaya mecbur kaldılar.

Güney Kıbrıs modeline "banka kurtarma operasyonu" denildi. Troyka mevduat sahiplerinin paralarını kurtaracağına müşterilerin paralarıyla batan bankaları yeniden yapılandırma yolunu seçmişti. Banka kurtarma operasyonu troykanın maliyetlerini özellikle de Almanya'nınkileri azaltmıştı.

Dünyadaki yatırımcılar Güney Kıbrıs'ta olup bitenler omuz silkerek bir kereye mahsus bir olaymış gibi davrandılar. Güney Kıbrıs fakir bir ülkeydi. Gelişmiş ülkelerdeki yatırımcılar olup biteni unutarak "burada böyle şey olmaz" havasına girmişlerdi. Ancak çok yanlış yapıyorlardı. Güney Kıbrıs banka kurtarma operasyonu küresel banka krizlerinde kullanılacak şablon haline gelmişti.

Güney Kıbrıs krizinden hemen sonra 15 Kasım 2014 tarihinde Avustralya'nın Brisbane şehrindeki G20 zirvesinde içlerinde Barack Obama ve Angela Merkel'in de bulunduğu liderler bir araya geldiler. Toplantının kapanış bildirisinde küresel yeni bir organizasyon olan Finansal İstikrar Kurulu veya FSB yer almaktaydı. G20 tarafından kurulan bu küresel düzenleme kurulu üye ülkelerin vatandaşlarına karşı sorumlu değildi. Kapanış bildirisinde şöyle denmekteydi:

"Finansal İstikrar Kurulu teklifi kabul edilmiştir... Bu bildiriye göre küresel sistemde önemli bankaların olası kayıpları absorbe edecek kapasitelere ulaşmaları gerekmektedir..."

Bu yavan sözlerin bulunduğu kapanış bildirisinin ekinde FSB tarafından gelecekteki banka krizlerinde kullanılacak şablonu anlatan yirmi üç sayfalık bir teknik rapor vardı. Bu rapor şöyle demekteydi:

"Banka zararları mevduat garantisi kapsamına girmeyen kreditörler tarafından absorbe edilmelidir."

Burada "kreditör" mevduat sahibi anlamına gelmektedir. Raporun geri kalan kısmında şunlar anlatılmaktadır:

"Yetkililerin bu amacı gerçekleştirebilmek için gerek duyduğu araçlar arasında banka kurtarma, garanti kapsamı dışında kalan borçları zararı absorbe edecek ölçüde sermayeye dönüştürme hakları da vardır."

Brisbane G20 zirvesinin sonuçları buz-dokuz uygulamasının sadece Güney Kıbrıs gibi kenarda köşede kalmış ülkelerin mevduat sahiplerine değil, Amerika Birleşik Devletleri gibi büyük ülkelerin vatandaşlarına da uygulanacağı gerçeğidir.

2015 Yunanistan borç krizinde mevduat sahipleri hükümetlerin bankaları kapatma yetkisi hakkında ağır bir ders daha aldılar. Yunanistan'ın dış borç problemi 2009 yılından beri değişik ölçülerde devam eden bir durumdu. Kriz 12 Temmuz 2015 tarihinde Almanya'nın kafası atarak Brüksel zirvesinde verdiği finansal ültimatomu Yunanistan'ın sonunda kabul edişiyle sona ermişti.

Sıradan bir Yunan vatandaşı Brüksel'de oynanan dramdan haberdar olmasa da iflas kaçınılmazdı. O an Yunan bankaların Brisbane kararları çerçevesinde ayakta kalabilmeleri veya mevduat sahiplerinin kurtarılmaları şüpheliydi. Bankaların durum netliğe kavuşana kadar tüm nakit işlemler ve kredileri durdurmaktan başka seçenekleri yoktu.

ATM'ler Yunan banka kartlarına para vermeyi durdurdular. (Yunan bankaları dışındaki bankaların kartlarını taşıyan turistler Uluslararası Atina Havalimanı'ndaki ATM'lerden bir miktar nakit çekebiliyorlardı.) Yunan kredi kartları hiçbir satıcı tarafından kabul görmüyordu. Yunanlılar komşu ülkelere giderek bavul dolusu nakitle dönmeye başladılar. Yunanistan nerdeyse bir gecede nakit ve takas ekonomisine dönüşmüştü.

Güney Kıbrıs felaketi sonrası yaşanan Yunan buz-dokuz vakası insanları tedbirli hale getirmişti. Mevduat sahipleri bankadaki mevduatlarının para anlamına gelmediğini ve kendilerine ait olmadığı anlamıştı. Onların denilen para sadece bankaların borcuydu ve her an dondurulabilirdi.

Brisbane G20 buz-dokuz planı sadece banka mevduatlarıyla sınırlı kalmayacaktı. Dondurulan mevduatlar sadece bir başlangıçtı.

23 Temmuz 2014 tarihinde Amerikan Menkul Kıymetler ve Borsalar Komisyonu (SEC) üç kabule karşı iki ret oyu ile para piyasası fonlarının yatırımcılara gerektiğinde ödeme yapmama hakkını onayladı. SEC'nin bu kararı buz-dokuz planını bankacılıktan sonra yatırım dünyasında uygulanabilir kılmıştı. Artık para piyasası fonları serbest fonlar gibi yatırımcılarına gerektiğinde parlarını ödememe hakkına sahiptiler. Fon yöneticileri bu değişikliği yatırımcılarına posta ve e-mail yoluyla duyurdular. Ancak yatırımcıların bu uyarı mektuplarını çöpe attıkları kesindi. Maalesef bunun yapılması yasal zorunluluktu ve yatırımcılara uyarılar gönderilmişti. Gelecek finansal panikte sadece bankanız sizin paranızla kurtarılmayacak para piyasası fonundaki paralarınız da dondurulacak.

Buz-dokuz daha da kötüleşiyor.

Buz-dokuz varlık dondurma operasyonuna karşı bir çözüm nakit ve bozuk para tutmaktır. Bu 1914'ten önce yaygın bir yöntemdi ve 1929-1933 Büyük Depresyon sürecinde de uygulanmıştı. Günümüzde değer olarak en büyük banknotlar 100 dolar, 500 avro ve İsviçre Merkez Bankası'nca basılan 1000 İsviçre frangıdır. Yüksek değerli bozuk para olarak da Amerikan Altın Kartal, Amerikan Gümüş Kartal, Kanada Akağaç Yaprağı ve benzerleri vardır. Banknotları ve bozukları elde tutmak vatandaşları buz-dokuz operasyonlarına karşı koruyacak tedbirlerdir. Küresel elit kesimler bunu bildiklerinden nakit savaşlarını başlatmışlardır.

Tarihsel olarak bakıldığında piyasaların kapanması halinde "köşe başı borsası" denilen ve müşterilerin ellerindeki menkul kıymetleri paraya çevirdikleri kurumlar her zaman ortaya çıkmışlardır. Düzenleme kurumları 21. yüzyılda ortaya çıkarak menkul kıymet değer kayıplarını önleyerek kriz öncesi piyasa fiyatlarını koruyabilecek internet köşe başı borsalarını kapatmak isteyeceklerdir. Köşe başı borsa uygulamaları online olarak *eBay* tarzı alım satımlar ve *bitcoin* veya karşılıklı nakit değişimi şeklinde yapılabilirler. Menkul kıymet devir işlemleri kayıtları ise *blockchain* teknolojisi kullanımıyla mümkündür. Nakit kullanımını ortadan kaldırmak alternatif piyasaları önlemenin en önemli yolu olmakla beraber *bitcoin* elit grupların başına bela olacağa benzemektedir.

Nakit kullanımını ortadan kaldırmanın ikinci nedeni ise banka hesaplarına uygulanacak negatif faize yol açmaktır. Merkez bankaları deflasyonist baskılara karşı verdikleri savaşı kaybetmektedirler. Deflasyonu önlemenin bir yolu negatif faiz uygulamasıyla enflasyonu artırmaktır.

Reel negatif faiz enflasyon oranı nominal borçlanma faizinin üstündeyken ortaya çıkar. Eğer enflasyon yüzde dört ise ve borçlanma faizi yüzde üçte kalmışsa reel faiz oranı negatif yüzde bir olacaktır (3 – 4 = –1). Enflasyon doların değerini krediye tahakkuk eden faizden daha fazla düşürür. Yani borçlu bankaya daha düşük değerli dolarla kredi ödemesi yapar. Negatif faiz oranları banka dışında tutulan nakitten daha iyidir çünkü negatif faiz oranlarıyla banka müşterisine kredi alması için para veriyor duruma gelir. Negatif reel faiz oranları borçlanma, yatırım ve tüketimi artırdığından enflasyonu artırıp deflasyonu düşürür.

Enflasyon nerdeyse yüzde sıfırken nasıl negatif faiz ortaya çıkarılır? Yüzde iki gibi düşük bir nominal faiz bile enflasyonun yüzde bir olduğu ortamda pozitif yüzde bir reel faize neden olur

(2 – 1 = 1). Buna çözüm ancak tasarruf mevduatlarına uygulanacak negatif faiz ile mümkündür. Enflasyon düşük hatta negatif bile olsa negatif nominal faiz oranlarıyla negatif reel faiz her zaman yaratılabilir. Örneğin enflasyon yüzde sıfır ve nominal faiz negatif bir ise reel faiz de negatif yüzde bir olacaktır (–1 – 0 = –1).

Elektronik bankacılıkta negatif faiz uygulamak kolaydır. Bunun için size faiz ödeyeceklerine bankalar bilgisayar sistemlerini ayarlayarak hesaplarınızdan para keserler. Eğer bankaya 100.000 dolar yatırdıysanız ve negatif faiz yüzde bir ise yıl sonunda bankada 99.000 dolarınız olacaktır. Yani paranızın bir bölümü buharlaşacaktır.

Tasarruf sahipleri negatif faiz oranlarından ancak nakitlerini bankaya yatırmadıklarında kurtulurlar. Diyelim ki bir tasarruf sahibi bankadan 100.000 doları çekip bu parayı bir kasaya koyar. Diğer bir tasarruf sahibi ise parasını bankada tutarak yüzde bir negatif faiz kazanır. Yıl sonunda parasını kasada tutan kişinin hâlâ 100.000 doları varken, parasını bankada tutanın parası 99.000 dolara düşecektir. Bu örnekler negatif faiz oranlarının ancak banka dışı nakit yokluğunda olabileceğini göstermektedir. Dolayısıyla negatif faiz uygulamak için önce tasarruf sahiplerinin elektronik sisteme geçmeye zorlanmaları gerekmektedir.

Kurum ve kuruluşlar için savaş çoktan kaybedilmiştir. Bir kişinin bile 100.000 doları nakit olarak tutması zordur. Bir firmanın ise bir milyar doları nakit tutma şansı pratikte yoktur. Bankalarda büyük hesapları bulunanların negatif faizden korunmaları ancak paralarını menkul kıymetlere yatırdıklarında mümkündür. Zaten elit kesimlerin istediği de budur.

Elit kesimlerin nakit karşıtı ve negatif faiz taraftarı haykırışları kulakları sağır edecek düzeydedir.

Avrupa Merkez Bankası (ECB) Başkanı Mario Draghi 5 Haziran 2014 tarihinde ECB'de üye ülkelerin merkez ve

büyük ticari bankaları tarafından tutulan hesaplara negatif faiz uygulaması başlatmıştır. Bu bankalar da en kısa süre içinde kendi müşterilerine negatif faiz uygulamaya koyulmuşlardır. Goldman Sachs, JPMorgan, Bank of New York Mellon ve daha pek çok banka negatif faiz adı altında müşterilerinden para çekmişlerdir.

8 Aralık 2014 tarihli *Wall Street Journal* gazetesinde "Bankalar Müşterilerine Nakitlerini Başka Yere Götürmelerini Tavsiye Ediyor" isimli makale yayımlanmıştır. Makalede Amerikan bankalarının eskiden komisyon uygulamadıkları büyük müşteri hesaplarından komisyon ücreti alacaklarını müşterilerine duyurduklarından bahsedilmektedir. Tabii ki komisyon ücreti negatif faiz anlamına gelmektedir çünkü hesabınızdaki para alınan komisyon ücretleri sayesinde azalacaktır.

22 Ocak 2015 tarihinde İsviçre Merkez Bankası 10 milyon İsviçre frangının üzerindeki vadesiz hesaplara negatif faiz uygulamasına başlamıştır.

29 Ocak 2016 tarihinde Japon Merkez Bankası gerekli rezervlerin üzerindeki ticari hesaplara negatif faiz uygulanmasını oylayarak kabul etmiştir.

11 Şubat 2016 tarihli Kongre oturumunda Federal Rezerv Başkanı Janet Yellen negatif faiz oranlarını araştırdıklarını söylemiştir. Bu kitap yayımlanana kadar Amerika'da resmi bir negatif faiz politikası uygulanmamıştır.

16 Şubat 2016 günü eski Hazine Bakanı Larry Summers *Washington Post* gazetesinde yayımlanan makalesinde 100 dolarlık banknotların dolaşımdan kaldırılmaları gerektiğini belirtmiştir.

4 Mayıs 2016 tarihinde Avrupa Merkez Bankası 2018 yılının sonunda 500 avroluk banknotların artık basılmayacaklarını açıklamıştır. Daha önce basılmış 500 avro banknotlar geçerli olacak olsalar da arz düşecektir. Bu karar alıcıların elektronik

para ortamında prim ödeme olasılıklarını artırmıştır. Örneğin 500 avroluk banknot için 502 avroluk elektronik para ödemek gibi durumlar ortaya çıkacaktır. Aslında burada ödenen prim fiziksel nakde uygulanan negatif faiz kadardır.

30 Ağustos 2016 tarihinde eski IMF baş ekonomisti ve Harvard Üniversitesi'nde profesör olan Kenneth Rogof "Nakdin Laneti" adında yayımladığı manifestoda elit kesimlerin nakit parayı tamamen ortadan kaldırmak için uyguladıkları politikayı açıklamıştır.

Nakitle mücadele negatif faiz oranları bir paranın iki yüzü gibi birleşik düzen ilerlemektedirler.

Sığırları kesilmeye götürürken kontrolleri kolay olsun diye çitlerin arasından geçirirler, aynı şey tasarruf sahipleri için de geçerlidir. Nakdi dondurmak ve negatif faiz uygulayabilmek için tasarruf sahipleri birkaç mega bankanın elektronik hesaplarına mahkûm edilmektedirler. Bugün Amerika'nın en büyük dört bankası (Citi, JPMorgan, Bank of America ve Wells Fargo) 2008'deki hallerinden çok daha büyüklerdir ve Amerikan bankacılık sisteminin varlıklarının büyük kısmını kontrol etmektedirler. Bu dört banka 1990'da otuz yedi, 2000'de ise on dokuz farklı bankadan oluşmaktaydılar. Chase Manhattan, Bear Stearns, Chemical Bank, First Chicago, Bank One ve Washington Mutual gibi bankaların varlıklarını alan JPMorgan banka birleşmelerine en iyi örnektir. 2008 yılında batmak için çok büyük olan bankalar bugün daha da büyümüşlerdir. Mevduat sahiplerinin hesapları artık düzenleyici kurulların birkaç telefon görüşmesiyle buz-dokuz planını uygulayacakları şekilde bir araya toplanmaktadırlar. Tasarruf sahipleri mezbahaya hazırlanmaktadırlar.

Buz-dokuz planı sadece mevduat sahiplerini kapsamaz, bankalara da uygulanır. 10 Kasım 2014'te G20'nin gözetiminde faaliyet gösteren Finansal İstikrar Kurulu dünyadaki en büyük yirmi bankadan finansal bir krizde sözleşme gereği hisse

senedine dönüştürülebilecek borçlanma senetleri basmaları teklifini yayımlamıştır. Böyle bir borçlanma bono sahiplerine otomatik olarak uygulanacak buz-dokuz formülü olup düzenleme kurullarının finansal kriz halinde parmaklarını bile oynatmaya gerekleri kalmayacaktır.

9 Aralık 2014 tarihinde Dodd-Frank Yasası'nın ilgili hükümlerini kullanan Amerikan Bankacılık Düzenleme Kurulu bankalara daha ciddi sermaye şartları getirerek "sermaye ek vergisini" en büyük sekiz bankada uygulamaya koymuştur. Uygulamaya göre bu bankalar ek vergiyi ödeyene kadar sermayedarlarına temettü ödemesi veya bedelsiz sermaye artırımı yapmaları yasaklanmaktadır. Bu yasak banka sermayedarlarına uygulanan buz-dokuz formülüdür.

Cat's Cradle romanındaki buz-dokuz dünya üzerindeki tüm su moleküllerini tehdit etmektedir. Aynı şey finansal buz-dokuz için de geçerlidir. Eğer düzenleme kurulları buz-dokuzu banka mevduatlarına uygularlarsa müşteriler para piyasaları fonlarına kaçarlar. Eğer buz-dokuz para piyasaları fonlarına da uygulanırsa bu sefer bonolara olan talep artacaktır. Buz-dokuz networku dışında kalan her finansal piyasa diğerleri donduruldukları için ihtiyaçtan satışların yapılacağı mecra olacaktır. Elit grupların buz-dokuz planlarının işe yaraması için her yere uygulanması gerekir.

Ticari sözleşmeler bile buz-dokuzdan kaçamazlar. Batık bir firmayla ticaret yapanların alacakları batık firma iflasını istediğinde dondurulur. Bu dondurma işlemine "otomatik durdurma" denir ve uygulanmasının nedeni nakit ve menkul kıymetlere çılgınca hücumu önleyerek bazılarının haksız kazanç elde etmelerine engel olmaktır. İflas durumundaki bu uygulama mahkemelere alacaklılar arasında adil dağılım yapma şansı tanımaktadır.

1980 ve 1990'larda büyük bankalar sürekli yaptıkları lobi faaliyetleriyle otomatik durdurma işlemlerinin repo kâğıtları

ve türev araçlara uygulanmamasını sağladılar. 2008 yılında Lehman Brothers gibi firmalar iflas ederken, büyük bankalar erken fesih haklarını kullanarak iflas eden kurumlardaki işe yarar ne varsa ele geçirdiler ancak kasaba belediyeleri gibi daha bilinçsiz yatırımcılar ellerinde sadece zararla kalakaldılar.

3 Mayıs 2016'da Federal Rezerv Amerikan bankaları ve onların sözleşmelerindeki diğer taraflara türev ürün anlaşmalarında kırk sekiz saatlik otomatik durdurma kuralını tanımıştır. Bu yeni kural aslında Uluslararası Swap ve Türev Ürünler Birliği şemsiyesi altında dünyadaki en büyük on sekiz bankanın 2014 yılında erken fesih hakkının kaldırılması konusunda vardıkları anlaşmanın kâğıda dökülmüş halidir. Erken fesih hakkının kaldırılması bankalarla sözleşme ilişkisi içinde olan tahvil piyasası devi PIMCO ve varlık yöneticisi BlackRock gibi kurumları da kapsamına almaktadır. Yani artık dev bankalar ve kurumsal yatırımcılar buz-dokuz planı uygulandığında küçük tasarruf sahipleriyle aynı statüde olacaklardır.

Buz-dokuz formülü sadece kurum ve bireyleri değil ülkeleri de ilgilendirmektedir. Devletler artık yatırımcıların fonlarını sermaye kısıtlamaları çerçevesinde dondurabileceklerdir. Dolar kullanılmayan bir ülkede dolara yatırım yapmış olan bir kişi istediği zaman parasını çekebilmek için kendi merkez bankasına güvenir. Ancak artık merkez bankaları sermaye kısıtlamaları uygulamaları çerçevesinde dolar yatırımcılarına yerel paraya dönme hakkını kısıtlayabilmektedirler.

1960'larda sermaye kısıtlamaları gelişmiş ekonomilerde bile yaygın bir uygulamaydı. Sonradan bu uygulama gelişmiş ekonomilerde kaldırıldı ve gelişmekte olan ekonomilerde de azaltıldı. Sermaye kısıtlamalarının gevşeme nedenleri IMF'nin tavsiyeleri ve dalgalı kurun yerel ekonomilerdeki banka risklerini azaltmasına dayanıyordu.

Yine de 24 Mayıs 2016 tarihli sıra dışı konuşmasında IMF'nin başkan yardımcısı David Lipton uluslararası bazda buz-dokuz planının temellerini atıyordu:

"Artık küresel yapımızı tekrar gözden geçirme zamanı gelmiştir... Bu yapıda hangi birimler tekrardan elden geçirilmelidir? Kısa vadeli ve istikrarsız sermaye akımları problem yaratıyorlar mı? Buna bakmamız lazım... Bu akımların geri döndürülebilir oluşları onları borçluları disipline etmek için etkin bir güç ve pozitif reformlar için piyasa teşviki haline getirmektedir. Ancak sermaye akımı aniden durduğunda bu geri dönüşebilirliğin maliyeti ortaya çıkmaktadır. Tekrardan kaynak ülkelerin düzenleme kurulları ve vergi sistemlerinin kısa vadeli borçlanma fonu yaratılmasını teşvik edip etmediklerini kontrol etmeliyiz.

Bunu biliyorum... Söylemesi kulağa hoş gelmese de belki de sermaye akımlarının yöneldiği ülkelerde daha koordineli ve tedbirli yaklaşımları devreye sokmalıyız."

Jargonu bir tarafa bırakırsak yukarıda söylenmek istenen "kaynak ülkeler" (başta ABD) ve "sermaye akımlarının yöneldiği ülkeler" (gelişen piyasalar) arasında vergi yasaları ve bankacılık kurallarını değiştirmek üzere koordinasyon sağlanarak kısa vadeli borçlanmayı azaltmak, sermaye yatırımları ile uzun vadeli borçlanmayı teşvik etmek gerekmektedir. Likidite krizlerinde broker ve borsaları kapatarak sermaye yatırımları ve uzun vadeli borcu dondurmak kolaydır. Geri kalan kısa vadeli borç ise ülkelere uygulanacak sermaye hareketleri kısıtlamalarıyla sağlanabilir.

Büyük bankalar, kurumsal yatırımcılar ve ülkelerin bir köşesinde bulunduğu sistemin diğer tarafında ise gariban ATM'ler vardır. Tüketiciler şimdiye kadar bu makineler sayesinde hesaplarından para çekebileceklerine inandırılmışlardır. Ama bu doğru mudur?

ATM'lerin günlük para verme limitleri vardır. Örneğin günde 800 dolar hatta 1000 dolar çekebilirsiniz. Ancak hiç 5000 dolar çekmeyi denediniz mi? Bu imkânsızdır. Eğer günlük limit 1000 dolar ise bankalar bu limiti kolayca sadece benzin ve gıda alışverişine yetecek olan 300 dolara indirebilirler. Hatta bu makineleri tamamen devre dışı bırakmak 2012'de Güney Kıbrıs ve 2015'te Yunanistan'da yapıldığı gibi daha da kolaydır.

Banka veznesinden para çekmeye kalkmak devre dışı bırakılmış ATM'den para çekmeye çalışmanın bir alternatifi değildir. İşini iyi bilen bir veznedar makul bir miktarın üstünde para çekmek istediğinizde hemen müdüründen onay isteyecektir. Müdür de Amerikan Hazinesi'ne "Şüpheli Faaliyet Raporu" (SAR) vermekte ısrarcı olacaktır. SAR uygulaması para aklama, uyuşturucu kaçakçılığı veya terörist faaliyetleri belirleme amacıyla geliştirilmiştir. Sizin böyle bir faaliyetiniz olmasa bile SAR Hazine'ye gönderilecektir. Çünkü bankacılar düzenleme kurulu müfettişlerinden kendilerinin utandırdıkları müşterilerden daha fazla korkarlar. Dolayısıyla bankanın size yapabileceği başka bir şey yoktur. Sonuçta isminiz Hazine kayıtlarında El Kaide üyeleri ve uyuşturucu baronlarıyla beraber yerini alacaktır.

Bunların hiçbiri olmasa bile banka şubeleri zaten çok kısıtlı miktarda 100 dolarlık banknot stokları tutarlar. Herkesin parasını çekmeye hücum ettiği bir dönemde bankalar en kısa süre içinde müşterilerine para vermeyi durdururlar. Enflasyon yüzünden yüz dolarlık banknot tükenen bir servettir.

Burada verdiğim özet borsaların kapatılabileceklerini, ATM'lerin devre dışı bırakılabileceklerini, para piyasası fonlarının dondurulabileceklerini, negatif faizin uygulanabileceğini ve nakit taleplerinizin anında geri çevrilebileceklerini göstermektedir. Dolayısıyla paranızın bir anda *Cartier* vitrininde duran mücevhere dönüşmesine yani ona bakıp dokunamayacak

hale gelmenize bir engel yoktur. Mevduat sahipleri buz-dokuz formülünün çoktan devreye sokulduğunu ve tetiklenmek için bir talimat ile birkaç telefon görüşmesini beklediğini bilmezler.

Dükkân Kapalı

Buz-dokuz planına verilen tipik reaksiyon bunun gerçekdışı olduğudur. Ancak tarih bunun tersini göstermektedir. Kapanan piyasalar, bankalar ve el konan paralar elmalı turta kadar Amerikan'dırlar. 1907'deki panikten bu yana geçen 110 yılda yapılan kriz araştırmalarında bankaların, borsaların kapanmaları, yatırımcı ve mevduat sahiplerinin büyük zararlara uğramaları çok sık yaşanan şeylerdir.

1907'deki panik 18 Nisan 1906'daki Büyük San Francisco depremi ve yangınıyla başlamıştır. Batı yakasındaki sigorta şirketleri bu olaylar sonrası tazminatları ödemek için varlıklarını satmaya başlamışlardır. Batı'da yaşanan satışlar, Doğu kıyısındaki finans merkezlerini zora sokmuş ve New York bankalarında likidite problemi baş göstermiştir. Ekim 1907'de New York Borsası Endeksi 1906'daki en üst seviyesinin yüzde elli altındadır.

14 Ekim 1907 Salı günü United Copper hisselerini bankalardan alınan kredilerle ele geçirme denemesinin başarısızlıkla sonuçlandığı ortaya çıkar. Para piyasalarının sıkışık olduğu bu dönemde hisse alımı için kredi veren banka batar. Daha sonra spekülatörlerle ilişkisi bilinen birinin sahibi olduğu Knickerbocker Trust hakkında da şüpheler oluşur. Artık tipik bankalara hücum başlamıştır. New York ve ülke genelindeki mevduat sahipleri bankalarda uzun kuyruklar oluşturarak nakit veya o zaman banknot karşılığı olan altın miktarını çekmeye çalışırlar.

Paniğin zirvesinde yani 3 Kasım 1907 tarihinde J. Pierpont Morgan 36. Cadde ile Madison Avenue'da bulunan malikânesine büyük bankacıları çağırır. Morgan o gün tüm bankacıları malikânesinin kütüphanesinde bir kurtuluş planı yapana kadar hapsetmesiyle ünlüdür.

Morgan'ın yardımcıları hızla banka bilançolarının kontrol edildiği süreçte bankacıların başındadırlar. Sonuçta üçlü bir çözüme ulaşılır. Sağlam durumda olan bankalar yardım fonuna destek vereceklerdir ve batık bankalar iflas ettirileceklerdir. Teknik olarak sağlam olup likidite sorunu olan bankalar ise ellerindeki varlıklarını teminat göstererek mevduat sahiplerine yapılacak nakdi borçlanacaklardır. Yani bu süreçte New York'taki tüm bankaları kurtarmak hiçbir zaman söz konusu olmamıştır.

Durum buyken herkesin beklentisi paniğin sona ererek mevduatların geri dönmesi ve kurtarıcı rolünü üstlenen bankaların ellerindeki teminatları kâra dönüştürecekleri doğrultusundadır. Tam olarak da bu olmuştur. 4 Kasım tarihinde panik sona ermiş ancak pek çok mevduat sahibi de mağdur olmuştur. Burada en önemlisi paniğin şehirdeki diğer bankalara yayılmasının önlenmesidir. Bu ebola hastalarını karantinaya alarak hastalığın yayılmasını önlemekten farklı değildir.

Morgan tarafından kullanılan bu yöntem yüz yıl sonra 2008 krizinde çöpe atılmıştır. 2008 krizinde Lehman Brother dışındaki tüm büyük bankalar batık olup olmamalarına bakılmaksızın Amerikan Hazinesi ve Federal Rezerv tarafından kurtarılmışlardır.

Brisbane G20 zirvesinde ortaya çıkan şablon ise J. P. Morgan prensiplerinin geriye dönüşünü işaret etmektedir. Gelecek kriz kanlı olacaktır. Batık bankalar tamamen kapatılacak ve kayıplar daha yaygın olacaklardır.

1907 krizinden yedi yıl sonra 1914 paniği Birinci Dünya Savaşı arifesinde patlak vermiştir. Bu panik Avusturya'nın 23 Temmuz'da Sırbistan'a verdiği ültimatom ile başlamıştır. 1914 paniği öncekinden daha geniş çaplı ve uzun süreli olmuştur.

Avrupalı vakanüvislere göre ültimatom öncesi aylar çok güzel günlerdir. Avusturya-Macaristan veliahdı Arşidük Ferdinand ve eşi Sophie'nin Saraybosna'da 28 Haziran 1914 tarihinde bir suikasta kurban gitmeleri ilk başta Balkanlar'ı uzun süredir etkileyen istikrarsızlığın bir belirtisi olarak okunmuş ve kimse bunun savaş nedeni olacağını düşünmemiştir.

Kont Franz Conrad von Hötzendorf liderliğindeki Avusturya-Macaristan genelkurmayı uzun süredir Sırbistan'a savaş açmak için can atmaktadır. Genelkurmayı tutan Franz Ferdinand'ın amcası İmparator Franz Josef üzerindeki yumuşatıcı etkisidir. Dolayısıyla suikastın iki büyük etkisi ortaya çıkacaktır. Yani Franz Ferdinand'ın ölümü amcası üzerindeki yumuşatıcı etkiyi ortadan kaldırdığı gibi von Hötzendorf'a Sırbistan'ın Balkanlar hayalini yok etme nedeni de verecektir. 23 Temmuz 1914 Cuma günü Avusturya-Macaristan Sırbistan'a ültimatom verdiğinde bu ültimatomun kabul edilemez olmasını sağlar. Londra ve Paris yazın sıcak havasının tadını çıkarırken savaş köpekleri meydana salınmışlardır.

24 Temmuz'da Sırbistan'ı desteklemek için Rusya kara ve deniz kuvvetlerini kısmi seferberlik haline geçirir. 25 Temmuz'da Sırbistan Avusturya-Macaristan ültimatomunun bazı maddelerini kabul etmekle beraber hepsini onaylamaz ve genel seferberlik ilan eder. Buna karşılık olarak Viyana Sırbistan ile diplomatik ilişkilerini keser ve silahlı kuvvetlerinde kısmi seferberlik ilan eder.

Piyasalardaki oyuncular savaşın kaçınılmaz olduğunu gördüklerinde seferberlik ve planlama açılarından generaller kadar mekanik hareket etmeye başlarlar. Savaştan önceki klasik

altın standardının geçerli olduğu 1870-1914 dönemi 1989'daki Berlin Duvarı'nın yıkılışını takip eden ikinci küreselleşme hareketinin atasıdır. O zamanın yeni teknolojileri olan telefon ve elektrik finansal merkezleri geniş kredi ve borç riski ağıyla bağlamıştır. 1914'teki küresel finansal piyasalar en az bugünkü kadar birbirleriyle bağlantılıdırlar. Savaşın belirmesiyle Fransız, İtalyan ve Alman yatırımcılar Londra Borsası'nda menkul kıymetlerini satarak kazançlarının altın bazında en kısa süre içinde kendilerine gönderilmesini talep etmişlerdir. Oyunun kurallarına göre altın mutlak para demektir ve savaşın finansmanında kullanılacaktır. Siyasi krizle beraber küresel likidite krizi ortaya çıkmıştır.

Londra o zamanlar dünyanın tartışmasız en büyük finans merkezidir. Kıta Avrupası'ndan gelen satış emirleri Londra bankalarının kendi varlıklarını satarak talepleri karşılamalarına neden olmuştur. Bundan sonra olanlar klasik bankalara hücumdan daha karmaşık bir likidite krizidir. Londra bankalarınca garanti edilen sterlin bazlı finansman bonoları geri ödenememekte ve yeni finansman bonoları da tedavüle girmemektedirler. Dünyanın en likit piyasasında likidite kurumuştur. Bu likidite krizi 2008'de Amerika'da yaşanan finansman bonosu piyasasının çöküşü gibidir.

Salgın New York'a sıçramıştır. Fransız bankalarının Londra'daki satışları sonrası altın istemeleri gibi Londra bankaları da New York'ta hisse senedi portföylerini satarak altına dönmeye çalışmaktadırlar. Dünya nakit krizine girmiştir. Hisse senedi ve para piyasaları sıkışmıştır ve yatırımcılar menkul kıymetlerini altın karşılıklarını almak üzere piyasalara boşaltmaktadırlar.

28 Temmuz 1914'te Avusturya-Macaristan İmparatorluğu Sırbistan'a savaş açmıştır. 30 Temmuz'da Amsterdam, Paris, Madrid, Roma, Berlin, Viyana ve Moskova borsaları kapanmışlardır. Birleşik Krallık dışındaki bütün büyük devletler

paranın altına olan dönüşümünü askıya almışlardır. 31 Temmuz 1914 Cuma günü İngiltere'de beklenmedik bir şey olur ve Londra Borsası kapatılır. Borsa üyelerinin girişine konan küçük tabelada "Dükkân kapalı" yazılıdır.

Londra Borsası'nın kapanmasıyla hisse senedi satışlarına karşılık altın almanın son yolu olarak New York ortaya çıkmıştır. Halbuki Londra Borsası kapanmadan bile önce New York'ta satış fırtınası yaşanmaktadır. 31 Temmuz 1914'te Londra Borsası'nın kapanışından hemen sonra ve New York Borsası'nın açılışına on beş dakika kala New York Menkul Kıymetler Borsası da kapanır. Bunun kısmi nedeni Amerikan Hazine Bakanı William McAdoo'nun yaptığı tavsiyedir. New York Menkul Kıymetler Borsası 2 Aralık 1914 tarihine kadar dört ay boyunca kapalı kalmıştır.

Amerika Birleşik Devletleri Birinci Dünya Savaşı'nın başında resmen tarafsız olduğu için tüm savaşan ülkelerle ticaret yapmaktadır. Menkul Kıymetler Borsası kapalı olmasına rağmen Amerika'da bankalar açıktırlar ve Avrupalı müşterilerin emlak ve özel hisse senetleri dahil her türlü varlık satışlarında bedeller altına çevrilerek Hamburg, Cenova veya Rotterdam'a gönderilmektedir.

Hisse senetleri ikili pazarlıklar çerçevesinde aşağı Manhattan'daki New York Menkul Kıymetler Borsası binasının arkasındaki New Street'te kurulu "köşe başı borsasında" işlem görmektedirler. 3 Ağustos 1914'te *New York Times* gazetesinde çıkan reklamda şöyle denmektedir:

"Alış işlemlerinde nakit, satış işlemlerinde ise ciro edilmiş menkul kıymetler olmak suretiyle her türlü menkul kıymet alış ve satışlarına açığız." Ve reklam "New York Köşe Başı" diye imzalanmıştır.

Bazı tarihçiler New York Menkul Kıymetler Borsası'nın yönetim kurulunun yurtdışı satışlar nedeniyle çöküşten

korktukları için kapandığını düşünürler. Ancak William L. Silber'in bir klasik olan kitabı *Washington Wall Street'i Kapattığında* için yaptığı araştırmalarda konuya daha düşündürücü bir açıklama getirmiştir. Silber kitabında kapanış öncesi Amerikalı alıcıların sıkışık durumda olan Avrupalı satıcıların işlemlerinde büyük kârlar yapmaya başladıklarını ve borsa kapanmasa fiyatların istikrara kavuşacaklarını göstermektedir.

Silber'e göre borsanın kapatılması ve işin içine Amerikan Hazinesi'nin girmesinin esas nedeni hisse fiyatları değil altındır. O zamanlar Avrupalı yatırımcılar satışlardan elde ettikleri gelirleri Wall Street'te borsa binasının karşısındaki Hazine Temsilciliği'nde altına çevirmektedirler. Hazine Amerikan bankalarının altın stoklarının hızla tükenmesinden korktuğu için ülkeden altın kaçışını durdurmak üzere borsayı kapatmıştır. Borsanın kapanışı buz-dokuz formülünün erken uygulamasıdır.

Büyük Depresyon'dan İkinci Dünya Savaşı'na uzanan yıllar 20. yüzyılın en radikal buz-dokuz uygulamalarına sahne olmuştur. Amerika'daki depresyon Ekim 1929'da menkul kıymetler borsasının çöküşüyle başlamış görünse de küresel depresyon belirtileri 1920'lerin sonunda Birleşik Krallık'ta baş göstermiştir. Alman ekonomisi 1927'de düşüşe geçmiştir. Amerika'da menkul kıymetler ve sanayi üretimi dibe vururken, işsizlik 1929 yılı başında tavan yapmaktadır. Küresel bankacılık krizi dahil depresyonun en kötü fazı 1931-1933 sürecinde yaşanmıştır.

11 Mayıs 1931'de Avusturya'da Creditanstalt'ın batmasıyla panik ortaya çıkmıştır. Kriz hızla Avrupa'ya yayılmış ve 1914 paniğinde olduğu gibi Londra'da ticari krediler durma noktasına gelmiştir. Londra'daki bankacılar Bank of England ve İngiliz Hazinesi'ne hükümet tarafından bir kurtarma operasyonu yapılmadığı takdirde birkaç gün içinde batacaklarını söylemektedirler.

Bu kez altın konvertibilitesinin geçerli olduğu 1914'ten farklı olarak İngiliz Hazinesi altın standardını bırakarak sterlini devalüe etmiştir. İngiltere'deki finansal koşulları rahatlatan devalüasyon baskıyı artık dünyadaki en güçlü paraya sahip olan Amerika'ya yöneltmiştir. Dolayısıyla Amerika Birleşik Devletleri küresel deflasyonu çeken bir merkeze dönüşmüştür.

Aralık 1930'da genelde göçmenler ve küçük tasarruf sahiplerine hizmet veren Bank of United States (ismi kulağa kamu bankası gibi gelse de aslında özel bir bankadır) hızlı mevduat çekişleri nedeni ile kapılarını kapatmıştır. Bu banka aslında ayakta kalabilecek bir kurumdur ancak bankanın Yahudi ve göçmen müşterilerine karşı olan ayrımcılık nedeni ile New York'taki büyük takas bankaları bu bankayı kurtarma operasyonunu kabul etmemişlerdir.

Takas bankaları krizin Bank of United States ile sınırlı kalacağını düşünmektedir. Ancak bu konuda hatalıdırlar. Mudiler bankalardan para çekmeye hücum ederler hatta Amerika'nın bazı yerlerinde teknik olarak para kalmaz. Küçük topluluklar takas ticaretine ve "tahta para" ile gıda alışverişine başlarlar. Büyük Depresyon'da dokuz binden fazla Amerikan bankası batar. Banka tasfiyeleri tamamlandığında pek çok mudi tasarruflarını kaybederler.

1933 kış aylarında Başkan Hoover yeni seçilen Başkan Roosevelt ile banka kapanışları ve borçların tasfiyeleri konusunda bir mutabakata varmaya çalışır. Ancak Hoover ile güç birliği yapmaktansa FDR harekete geçmek için 2 Mart tarihindeki yemin törenini beklemeyi tercih eder. Panik inanılmaz boyutlara ulaşmıştır. Ülkenin her yerinde mevduat sahipleri paralarını çekmek için bankaların önünde kuyruklar oluşturmaktadırlar. İnsanlar paralarını kahve kutularında ve yatak altında saklamaya başlamışlardır.

Ancak Roosevelt çok kararlı hareket eder ve 6 Mart 1933 Pazartesi günü saat 01.00'deki yemin töreninden sonra daha otuz altı saat geçmeden 2039 sayılı bildirgeyle ülkedeki tüm bankaları kapatır. FDR bankaların ne zaman açılacakları konusunda hiçbir ipucu vermemiştir.

Takip eden hafta içinde bankacılık düzenleme kurulu müfettişleri tüm bankaların muhasebe kayıtlarını incelerler ve sağlam bulunan bankalara açılma izni verilir. Yapılan iş 2009 yılında finansal paniğe karşı Hazine Bakanı Tim Geithner tarafından gerçekleştirilen "Stres Testleri" benzeri bir şeydir.

Burada önemli olan gerçekte bankaların ne kadar sağlıklı olduklarını bulmaktan çok Amerikan hükümetinin mudilerin kaygılarını azaltıcı "devlet onayı" vermiş olmasıdır. Gerçekten de bir haftalık "tatil" sonrası bankalar 13 Mart 1933 tarihinde açılırlar. Güven tazelenmiştir. Müşteriler bu kez para yatırmak için bankalar önünde kuyruklar oluşturmaya başlamışlardır.

Bankacılık tatilinden sonra 5 Nisan 1933'te çıkan 6102 Sayılı Başkanlık Kararnamesi pek az istisna ile tüm Amerikan vatandaşlarının ellerindeki altınları Amerikan Hazinesi'ne teslim etmelerini aksi halde davrananların hapis cezası ile yargılanacaklarını duyurmaktaydı. FDR ayrıca altın ihracatını da yasaklamıştı. Altına getirilen bu kısıtlamalar 31 Aralık 1974'te Başkan Ford'un altına uygulanan tüm kararnameleri hükümsüz kılan 11824 Sayılı Başkanlık Kararnamesi ile ortadan kaldırılmışlardır.

Kısacası 2039 Sayılı Bildiri ve 6102 Sayılı Başkanlık Kararnamesi Amerika'daki tüm altın ve banka mevduatlarını buz-dokuz formülü uygulanabilir hale getirmişlerdir. Günümüz yasaları da aynı yetkiyi hükümete vermektedir Ve bunu Kongre'nin durdurması imkânsızdır.

1933 sonrası istikrara kavuşan küresel ekonomi 1939'da İkinci Dünya Savaşı ile birlikte tekrar çökmüştür. Başta İngiltere

olmak üzere savaşan tüm ülkeler paralarının altın konvertibilitelerini askıya alarak altın ihracatlarını bu süreçte durdurmuşlardır. O zamanlar altın para anlamına geldiğinden bu tip yasaklar sistemsel bir dondurma işlemi görevi görmektedirler.

Küresel finansal sistemin buzları Müttefiklerin zafer beklentisiyle erimeye başlamıştır. 1944'te çığır açan olay Bretton Woods Konferansı'dır. Aslında bu konferans Benn Stein'in ünlü yapıtı *Bretton Woods Muharebeleri*'nde anlatıldığına göre uzun süre kapalı kapılar ardında Amerika ile İngiltere arasında temsilcileri Harry Dexter White ve John Maynard Keynes aracılıklarıyla devam eden pazarlıkların bir sonucudur.

Periyodik olarak ortaya çıkan panikler ve banka kapatmalara alternatif bütüncül, iyi kontrol edilen ve sıkı kuralları olan bir sistem yaratmaktır. İşte bu alternatif 1944-1977 arası devam eden Bretton Woods sistemidir. Yirmi yedi yıl süren bu altın çağda Bretton Woods anlaşmasına imza koyan taraflar paralarını Amerikan dolarına sabit kur üzerinden bağlamışlardır. Bu anlaşmaya göre dolar ise altına ons başı sabit 35 dolar üzerinden bağlanmıştır. Dolar-altın bağlantısı Fransız frangı, Alman markı ve Japon yeninde dolaylı olarak dolar üzerinden altına bağlanmaları demektir. Bu anlaşmaya göre White ve patronu Hazine Bakanı Henry Morgenthau'nın amaçladıkları gibi küresel piyasalarda dolar lider rol üstlenmiştir.

Bretton Woods sisteminde aslında sabit kurdan daha önemli şeyler de vardır. Sistem IMF yani *de facto* dünya merkez bankasınca yönetilecektir. IMF yönetiminde ise Amerika Birleşik Devletleri'nin tüm önemli kararları veto yetkisi bulunmaktadır. Bretton Woods katılımcılarının döviz rezervlerini korumak için sermaye hareketlerini kısıtlamak ve sabit kur üzerinden oluşan yükümlülüklerini desteklemek için inişli çıkışlı sermaye hareketlerini sınırlama yetkileri bulunmaktadır. Batı ekonomilerindeki sermaye hareketi kısıtlamaları 1958'den itibaren

göreceli olarak kaldırılmışlardır. Tüm önemli para birimlerinin tam konvertibiliteye ulaşmaları ise 1964'ü bulmuştur.

Para birimlerinin dolar ile olan bağlantıları değişmez değildir. Üyelerin IMF koordinasyonunda kur değişikliği isteme hakları bulunmaktadır. IMF ilk başta sıkıntıda olan devletlerin ekonomilerine geçici fonlamada bulunur. Burada amaç bu devlete dış ticaret dengesini toparlamak için gerekli yapısal değişikleri yapacak zamanı kazandırmak ve döviz rezervlerini artırarak dolar ile olan sabit kur bağlantısını devam ettirmektir. Değişiklikler ve ayarlamalar yapılıp döviz rezervleri arttıktan sonra borçlu ülke IMF'ye geri ödeme yapmakta ve sistem öncesi gibi çalışmaya devam etmektedir.

Geçici tedbirlerin işe yaramadıkları daha vahim durumlarda devalüasyona da izin verilmektedir. 1967 sterlin krizi Bretton Woods çerçevesinde yapılan en ünlü devalüasyondur. Bu vakada sterlin kuru yüzde 14 düşüşle 2,80 dolardan 2,40 dolara inmiştir. Değiştirilemeyen tek kur dolar-altın fiyatıdır. Altın bu sistemin tek çıpasıdır.

Sabit kur ve sermaye hareketleri kısıtlamalarını içeren ve IMF ile ABD tarafından kontrol edilen uluslararası sistem finansal baskı rejimi ile desteklenmektedir. İkinci Dünya Savaşı'nın sonunda Amerika'daki borç-GSMH oranı yüzde 120'dir. Bu dönemi takip eden yirmi yıl boyunca Amerikan Hazinesi ve Federal Rezerv faizlerin suni olarak düşük tutulduğu ve belli oranda enflasyonun bulunduğu bir para rejimi ortaya koymuşlardır. Bu rejimde faiz ve enflasyon oranları sürekli kontrol altındadırlar. Finansal baskı rejimi içinde faizlerden biraz yüksek enflasyon oranları kamuoyunca fark edilmemektedirler. Amerikalılar savaş sonrası artan refah düzeyine, yükselen borsa endekslerine, sağlanan imkânlara ve tatlı hayata bayılmaktadırlar.

Finansal baskı uzun süre enflasyon oranlarını faizlerin biraz üstünde tutma sanatıdır. Bu şekilde eski borçlar enflasyon sayesinde

değer kaybederlerken, yeni açılan krediler düşük faiz oranlarınca sınırlandırılmaktadırlar. Enflasyon ve faiz oranları arasındaki bir puanlık fark bile yirmi yıl içinde toplam borcun değerini yüzde otuz düşürmektedir. 1965'te Amerikan borç-GSMH oranı 1945 ile kıyaslandığında büyük gelişme göstererek yüzde 40'a düşmüştür.

Dolar değerindeki düşüşün çok yavaş oluşu nedeni ile halkın paniğe kapılması için hiçbir neden yoktur. Bu adeta bir buz kalıbının erimesini seyretmek gibidir. Yani erime süreci gerçekleşmekle beraber çok yavaştır. Durgun 1945-1965 döneminde pek az finansal kriz yaşanır. Rusya ve Çin küresel finansal sistemde yoklardır. Afrika küresel düzeyde hiçbir şey ifade etmemektedir. Yükselen Asya piyasaları oluşmamıştır ve Hindistan çok durgun haldedir. Latin Amerika ABD'nin hegemonyası altındadır.

Petrol aktığı sürece sadece Avrupa, Japonya ve Kanada Amerikan ekonomik çıkarları için önemlidirler ve bu ülkeler de Bretton Woods sistemine kilitlenmişlerdir. Bu süreçte buz-dokuz formülü uygulamaya gerek yoktur çünkü Bretton Woods sistemi küresel buz-dokuz uygulamasıdır. Amerika Birleşik Devletleri gerçekten para anlamı taşıyan dünya dolar ve altın rezervlerinin yarısına sahiptir.

Ancak Bretton Woods sistemi 1965 yılının başlarında sallanmaya başlar. Sistem Amerikan enflasyonu, sterlin devalüasyonu ve Amerikan altınına olan yüksek talep nedeni ile tehlikeye girmiştir. Amerika Birleşik Devletleri diğer ülkelerden talep ettiği yapısal değişiklikleri yerine getirmemekte ısrar etmektedir. Şubat 1965'te Fransız Cumhurbaşkanı Charles de Gaulle dolar hegemonyasını sona erdirerek gerçek altın standardına geçişi talep ettiği ünlü konuşmasını yapar. De Gaulle'ün Finans Bakanı Valéry Giscard d'Estaing Bretton Woods Anlaşması çerçevesinde doların rolünü "aşırı imtiyazlı" bulduğunu açıklar.

Birleşik Krallık, Almanya ve Japonya hâlâ doların altın kadar değerli olduğunu varsayarak devam etmektedirler. Zaten Birleşik Krallık çok fakirdir, Almanya ve Japonya ise güvenlikleri için Amerikan nükleer şemsiyesi altında kalmaya mecburdurlar. O zamanlar henüz kimse Amerika'ya kafa tutacak düzeyde değildir.

De Gaulle tarafından uyarılan diğer Batı Avrupalı ülkeler farklı bir yol izlerler. İtalya, İspanya, Fransa, İsviçre ve Hollanda dolarlarını vererek karşılığı olan altını almayı tercih ederler. Fort Knox'a büyük çaplı bir hücum başlamıştır. 20. yüzyılın en ünlü buz-dokuz uygulamasında Başkan Nixon 15 Ağustos 1971 tarihinde altın bürosunu kapatır. Artık ticari ortakların dolar rezervlerini sabit kurdan altına çevirme imkânları kalmamıştır. Nixon dünyanın gözleri önünde "Dükkân kapalı" tabelasını asmıştır.

Para İsyanları

1971-1980 uluslararası finans dönemi günlük değerlendirme dışında da bilimsel olarak en iyi kaotik olarak tanımlanabilir. Bu dönemde ekonomik dengeler tedirginleşirlerken değerler büyük sarsıntı yaşamışlardır. IMF üyeleri yeni paritelerle döviz kurları ve yeni dolar altın paritesi oluşturmaya çalışsalar da başarılı olamamışlardır.

Milton Friedman gibi monetaristler dünya ülkelerini altının parasal bir standart olmaktan çıkarılması konusunda uyarırlar. Dalgalı kur artık yeni norm haline gelir. Ülkeler üretkenliği artırıcı yapısal değişiklikleri yapmak yerine artık paralarını devalüe ederek ürünlerini ucuzlatabilmektedirler.

Keynesçiler de yeni sistemi desteklemektedirler çünkü enflasyon nedeni ile ortaya çıkan devalüasyon reel işçilik maliyetlerini düşürmektedir. İşçilerin maaşlarının düşme tehlikesi

ortadan kalkmıştır. Çünkü işçilerin ücretleri çok geç fark edecekleri umularak enflasyon aracılığı ile çalınmaktadır. Monetaristler ve Keynesçiler artık hayali para bayrağı altında birleşmişlerdir.

Bu cesur elastik para ve sıfır altının olduğu dünyada buz-dokuz uygulamalarına ihtiyaç yoktur. Artık mevduat sahipleri paniğe kapılarak paralarını geri almak istediklerinde sistemi kapatmak yerine para basmak alternatif olmuştur.

Buz-dokuz süreci tersine dönmüştür. Dalgalı kur sistemi ile birlikte buzul çağı sona ermiş, buzullar ermiş ve dünya likidite denizinin ortasında kalmıştır. Bu adeta küresel ısınmanın finansal karşılığı gibidir. Artık düşük faiz oranları, ucuz para ve kolay kredilerle çözülemeyecek hiçbir problem kalmamıştır.

Ancak ucuz para finansal krizleri sona erdirmekten çok uzaktır. Latin Amerika borç krizi 1982'de, Meksika peso krizi 1994'te, Asya ve Rusya finansal krizleri 1998'de ve küresel kriz 2007-2009'da gerçekleşmişlerdir. Ayrıca 19 Ekim 1987 tarihinde Dow Jones Sanayi Ortalaması'nın bir günde yüzde 22 düşüşüyle daha küçük bir panik yaşanmıştır. Bunlar dışında piyasalarda 2000 yılında borsalarda internet firmalarının büyük değer kayıplari ve 9/11 saldırıları sonrası çöküşler de yaşanmışlardır.

Tüm bu krizlerde yeni olan şey geniş çaplı banka iflaslarının yaşanmamış olmalarıdır. Altın standardının yokluğunda para elastikiyet kazanmıştır. Artık merkez bankalarının para basarak, garantilerle, swap işlemleriyle yaratacakları likiditenin sınırı yoktur. Para sınırsız miktarlarda bedava veya nerdeyse bedava hale gelmiştir.

Yeni sistem her zaman düzgün ve harika gitmemiştir. Yatırımcılar 1970 ve 1980'lerde anaparalarının gerçek değerlerinde kayıplar yaşamışlardır. Ancak sistem işlemeye devam etmiştir. Latin Amerika borç krizi Amerikan Hazine Bakanı'nın adını taşıyan Brady tahvilleriyle çözülmüştür.

Brady tahvilleri batan borcu ödemekte kullanılan yeni bonolara ödeme garantisi için Amerikan Hazine bonolarını kullanmıştır. Diğer taraftan 1994 yılında Meksika Wall Street'e olan borcunu ödeyemez hale geldiğinde Hazine Bakanı Robert Rubin Döviz İstikrar Fonu'nu (ESF) devreye sokmuştur. ESF 1933 yılında FDR'nin el koyduğu altınlar ile kurulmuş olan Hazine'nin örtülü ödeneği gibidir. Meksika'ya yardımı kabul etmeyen Kongre karşısında ESF kullanılmıştır.

1997-1998 krizinde gerekli fonları Amerikan Hazinesi yerine IMF ve Federal Rezerv temin etmişlerdir. Kriz Temmuz 1997'de Tayland parası olan "baht"ın değer kaybetmesiyle başlamıştır. Küresel likidite sıkıntısının ilk fazında IMF Kore, Endonezya ve Tayland'a acil yardım kredisi kullandırmıştır. Kriz 1998'in kış ve bahar aylarında azalsa da yaz sonunda patlamıştır. Rusya borçlarını ödeyemeyeceğini ilan ederek 17 Ağustos 1998'de rubleyi devalüe etmiştir. Yıkılacak domino taşlarından biri olarak görülen Brezilya'yı IMF koruma kalkanı altına almıştır.

Yıkılacak domino taşının bir ülke ekonomisi yerine Long Term Capital Management isimli bir hedge fonu oluşu herkesi çok şaşırtmıştır. IMF'nin hedge fonlarını kurtarma yetkisi yoktur dolayısı ile bu iş LTCM'nin batması halinde batacak bankalara yardım eden New York Federal Rezervi'ne düşmektedir.

FED gözetiminde altı günlük yoğun bir çalışma sonucu yani 23-28 Eylül 1998 sürecinde Wall Street kuruluşları hedge fonunu istikrara kavuşturmak için için 6 milyar dolar toplarlar. Kurtarma operasyonu sonrası FED Başkanı Alan Greenspan bankaları 29 Eylül 1998 tarihindeki Federal Açık Pazar Komitesi'nde (FOMC) faizleri düşürerek rahatlatmaya çalışır.

Ancak piyasalar istikrara kavuşmaz. Sermayesi yeniden yapılandırılan LTCM birkaç gün içinde yarım milyar dolar değer kaybeder. Wall Street hedge fonunu kurtarmıştır ancak

Wall Street'i kim kurtaracaktır? FED yine müdahale eder. Greenspan 15 Ekim 1998 tarihli önceden planlanmamış toplantıda faizleri tekrar düşürür. FED son yirmi iki yılda planlanmamış bir FOMC toplantısı ile sadece bu vakada faiz oranlarını düşürmüştür.

Piyasalar mesajı alırlar. Dow Jones Sanayi Endeksi bir günde yüzde 4,2 artarak tarihindeki en yüksek üçüncü günlük artışına ulaşır. Bono piyasaları istikrara kavuşurlar. LTCM'deki kanama sonunda durur. FED'in planlanmamış bir toplantıyla faizleri düşürmesi Avrupa Merkez Bankası Başkanı Mario Draghi'nin Haziran 2012'de tanımladığı "Ne gerekiyorsa" politikasının öncüsü gibidir.

Tekrar eden krizleri para basarak çözme uygulaması 2008'de Amerikan Bankacılık Düzenleme Kurulu'nun tüm banka hesapları ve para piyasası fonlarını garanti altına almasıyla zirve yapar. FED Amerikan bankalarını canlandırmak için trilyonlarca dolar basar ve ECB ile trilyonlarca dolarlık onlarca swap işlemi gerçekleştirir. Avrupa bankacılık sektörünü canlandırmak için ECB'nin bu dolarlara ihtiyacı vardır.

Sınırsız likidite işe yarar. Fırtına sona erer, piyasalar istikrara kavuşurlar, ekonomik büyüme başlar, dolayısıyla yavaşça varlık fiyatları yükselirler. 2016 itibarıyla dünyayı likiditeye boğmak takdir gören bir davranıştır.

1907, 1914, 1930'larda kullanılan buz-dokuz uygulamaları ve Bretton Woods sisteminin yerlerini artık bizi tayfun tehlikesiyle karşı karşıya bırakan parasal ısınmaya mı bırakmışlardır? Elastik paranın yapabileceklerinin bir sınırı var mıdır? 2016 sonlarında dünya bu soruların yanıtlarını bulmaya yaklaşmış haldedir.

2008 yılında kullanılan olağan dışı uygulamalar 2016 yılında hâlâ geçerliliklerini korumaktadırlar. Merkez bankalarının bilançoları hâlâ şişik haldedir. FED ve ECB arasındaki

swap mekanizmaları halen çalışmaktadırlar. Küresel kaldıraç artmıştır. Ülkelerin dış borçlarının GSMH'lerine oranları artmıştır. Dış borçlarda, gelişmekte olan piyasalarda ve ucuz/ riskli bonolarda kayıplar ufukta gözükmektedirler. Türev ürünlerin toplam değeri dünya GSMH'sinin on katını geçmiş haldedir.

Küresel elit kesim yavaş yavaş gevşek para politikalarının yeni bir krize gebe olduğunu görmeye başlamıştır. Onlar şimdi eskiden oynadıkları aynı oyunları oynamanın ne kadar başarılı olacağından şüphelidirler.

2008 krizini absorbe edebilmek için FED bilançosunu 2015'e kadar 800 milyar dolardan 4,2 trilyon dolara çıkartmıştır. FED bir dahaki sefere ne yapacaktır? Eğer aynı yöntemi ve aynı oranı uygularsa FED bilançosu nerdeyse ABD'nin GSMH'ye eşit 20 trilyon dolara ulaşacaktır.

Diğer merkez bankaları da aynı problemle karşı karşıyadırlar. Şimdiye kadar ekonomilerin sürdürülebilir bir büyümeyle potansiyellerine varmaları sonrası merkez bankalarının ekonomiye destek vermelerinin sona ereceği umulmuştur. Ancak bu beklenti gerçekleşmemiştir. Tam tersine ekonomilerdeki büyüme zayıf kalmıştır. Piyasalar merkez bankalarının gevşek para politikalarına devam etmesini beklemişlerdir. Yedi yıl süren rahatlık piyasaları kaldıraç riskine ve şeffaflığa karşı duyarsız hale getirmiştir.

2014 yazında elit kesimler alarm vermeye başlamışlardır. 29 Haziran 2014 tarihinde Uluslararası Takas Bankası (BIS) yıllık raporunu yayımlayarak piyasaların "eforik" bir durumda olduklarını ve "tekrar tekrar güçlü bilançoların beklenmedik zafiyetleri örtmek için kullanıldıklarının ortaya çıktığını" belirtmiştir.

BIS'nin raporundan sonra 20 Eylül 2014'te Cairns'te yapılan G20 zirvesinin uyarı bildirisi yayımlanmıştır. Bildiride,

"Finansal piyasalarda özellikle de düşük faiz oranları ve düşük fiyat dalgalanmalarının olduğu ortamlarda aşırı risk birikiminin olduğu görülmektedir" denmektedir.

Bundan birkaç gün sonra İsviçre'nin Cenevre kentinde bulunan ünlü düşünce kuruluşu International Center for Monetary and Banking Studies (ICMB) dünya ekonomisi üzerine yıllık "Cenevre Raporu"nu yayımlamıştır.

Dünyadaki siyasilerin yıllardır kaldıraç riskinin azaldığını iddia etmelerine rağmen bu kurumun raporunda "Genelde inanılanın aksine finansal krizin başlangıcından altı yıl sonra küresel ekonomi borç riskini azaltma yönünde gitmemektedir... GSMH'ye oranla bu artmaktadır ve yeni rekorlar kırmaktadır" denmektedir. Rapor dünya ekonomisi üzerindeki aşırı borçlanmayı "zehirleyici" bulmaktadır.

Uyarılar devam etmektedir. Cenevre Raporu'ndan kısa süre sonra 11 Ekim 2014 tarihinde IMF kendi uyarılarını yapmıştır. IMF'nin güçlü yönetim kurulu başkanı sermeye piyasalarını "yayılması beklenen 'finansal ebola virüsüne' karşı dayanıksız olduklarını" belirtmiştir.

Tabii Amerikan hükümeti de gelmekte olan fırtınayı görmezlikten gelememiştir. Amerikan Hazinesi'ne bağlı Finansal Araştırma Ofisi'nin Kongre'ye 2 Aralık 2014'te sunduğu yıllık raporda, "Finansal istikrar riskinin üç önemli nedenle arttığı görülmektedir. Bunlar aşırı risk, azalan piyasa likiditesiyle orantılı ortaya çıkan zafiyetler ve finansal faaliyetlerin finansal sitemin daha flu ve dayanıksız köşelerine kayması olarak görülmektedirler" denmektedir.

5 Aralık 2014'te BIS finansal istikrarsızlığa tekrar dikkat çekmiştir. BIS para piyasaları başkanı Claudio Borio aşırı dalgalanma ve aniden oluşabilecek likidite sorununa istinaden şöyle demektedir:

"Çok anormal olan bir şey bizi rahatsız edercesine normalleşmektedir... Düşünülemez bir şey rutin haline geldiğinde insanı tuhaf şekilde rahatsız eder."

2014 yılındaki bu uyarılar gevşek para politikalarının büyümeyi artırmadığı görüldüğünde ortaya çıkmışlardır. Bu ilk dalga uyarıları daha sonra yıllık raporlar ve toplantılarda yapılan açık uyarılar takip etmişlerdir. Ancak artan risk, varlık değerleri ve türev ürünlerin artışında hiçbir azalma olmamıştır.

Bu uyarılar teknik jargon ve piyasalardaki oyuncuları bilmeyen yatırımcılar için değildir. Bu uyarılar onları okumasını bilen küçük uzman elit gruplar için verilmektedirler. Elit kesim sıradan vatandaşı değil kendi üyelerini uyarmaktadır.

BIS, IMF, G20 ve diğer uluslararası para örgütleri uyarılarını sınırlı sayıdaki özel fonlar, seçilmiş finans bakanları, bazı bankalar ve BlackRock ile Bridgewater gibi büyük varlık yöneticilerine yapar. Uyarıların nedeni seçilmiş kişi ve kurumların portföylerinde gerekli değişiklikleri yaparak küçük yatırımcıyı silip süpürecek zararlardan korunmalarını sağlamaktır.

Elit gruplar ayrıca kriz çıktığında halka "biz sizi uyarmıştık" demenin altyapısını hazırlamaktadırlar. Halbuki çoğu küçük yatırımcının bu uyarılardan haberleri bile yoktur. Elit kesimin hazırladığı altyapı sayesinde buz-dokuz uygulamasını yapmak kolaylaşmaktadır. Altyapı sayesinde uyarıları göz ardı eden yatırımcıların kendilerinden başka suçlayacakları kimse kalmayacaktır.

2016 yılının sonunda sahne kurulmuştur ve sistemik risk alarm verecek düzeye gelmiştir. Belirtiler sadece Amerika'da değil Çin, Japonya ve Avrupa'daki finansal sistemlerde de görülmektedirler. Buz-dokuz mekanizması artık SIFI bankalarını ele geçirmeye, para piyasası fonlarını dondurmaya, borsaları

kapatmaya, nakdi kısıtlamaya ve finans yöneticilerinin müşterilerine geri ödeme yapmalarına engel olmaya hazırdır.

Küresel buz-dokuz uygulaması öncesi bazı yakın dostlarını uyararak kendilerini eleştirilere karşı korumaya almışlardır. Buradaki soru şudur. Buz-dokuz uygulaması işe yarayacak mıdır?

Para isyanlarının başlaması halinde yetkililer bunlara hazırdırlar.

Amerika Birleşik Devletleri 14 Eylül 2001 tarihli Başkan Bush bildirisi ile olağanüstü hal dönemi yaşamaktadır. O tarihten itibaren olağanüstü hal uygulaması her yıl Başkan Bush ve Obama tarafından yenilenmiştir. Olağanüstü hal başkanlara sıkıyönetim hakkı gibi sıra dışı yetkiler vermektedir.

Bu komplo teorisyenlerini ilgilendiren bir durum değildir. Olağanüstü hal uygulaması Kongre ve kararnamelerce onaylanmıştır ve bu uygulamanın çapı Truman hükümetinden itibaren büyümektedir. Olağanüstü halin tanıdığı yetkiler Başkan Kennedy ve Reagan tarafından Soğuk Savaş gerçeklerini yansıtacak şekilde artırılmışlardır.

Olağanüstü hal statüsünün gücü tüm hükümetlerce denenmiştir. 1956 yılında yapılan bu denemelerden birinde Başkan Eisenhower Sovyetler Birliği'ne yapılacak nükleer saldırının simülasyonunu emretmiştir.

Sıkıyönetim durumu genelde nükleer savaş düşünülerek planlanmışsa da sadece bu amaca hizmet etmez. Sıkıyönetim yasaları para isyanları, finansal piyasaların çöküşleri ve buz-dokuz uygulamalarında da kullanılabilirler.

Acil durumlarda uygulanacak olağanüstü yetkilere ek olarak finansal krizlerde Kongre tarafından diktatörlük yetkileri başkana verilmektedir. Diktatörlük yetkileri 1917'de çıkarılan Düşmanla Ticaret Yasası ile başlayarak 1977 tarihli Acil Ekonomik Güç Yasası (IEEPA) ile genişletilmiştir.

IEEPA'ya göre yabancı bir güç bağlantısı ile ülke güvenliğinin tehlikeye girmesi halinde başkana her türlü varlık ve kuruma el koyma yetkisi verilmektedir. Küresel piyasalarda her finansal krizin yabancı bir güç ile bağlantısı olması kaçınılmazdır. Sistemik krizler kontrol edilmedikleri sürece milli güvenliği tehlikeye sokarlar, dolayısıyla IEEPA'nın tanıdığı el koyma tedbirlerini kısıtlamak çok zordur.

Hazine Bakanı Hank Paulson ve FED Başkanı Ben Bernanke 2008 paniğinde Lehman Brothers firmasına el koymaya yetkileri olmadığından defalarca şikâyetçi olmuşlardır. Ancak bu yanlıştır. IEEPA kapsamında pek çok yetki vardır. Bu yetkiler belki Hazine hukukçuları tarafından gözden kaçırılmıştır, belki de Hazine bu yetkileri kullanmayı tercih etmemiştir.

Olağanüstü hal ve sıkıyönetim yasalarını kullanmak buzdokuz uygulamalarının oldukça sert bir halidir. Buz-dokuz uygulaması aslında elitler zararları dağıtıp IMF kanalı ile piyasalardaki likiditeyi artırırlarken piyasaların sakinleştirilmesini amaçlar. Eğer durum elitlerin öngöremeyeceği bir hızla kontrolden çıkarsa daha sert tedbirlerin alınması gerekir. Sert tedbirler varlıklara el koymayı da içerir. Olağanüstü hal ve IEEPA devlete mal ve varlıklara el koyma yetkisini tanımaktadır. Böyle bir el koyma karşısında ortaya çıkacak direniş başkanlık kararnamesini uygulayacak ağır silahlarla donatılmış polis güçleri, Milli Muhafızlar ve diğer silahlı kuvvetler unsurlarıyla kırılacaktır.

Olağanüstü hal uygulamaları 1998 ve 2008'de gördüğümüz sınırlı krizlerde devreye girmezler. Ancak şimdi karşı karşıya olduğumuz bu tip bir kriz değildir. Gelmekte olan kriz geometrik şekilde artan bir hızda ve ancak olağanüstü hal uygulamalarıyla kontrol edilebilir bir düzeyde olacaktır.

Yeni kriz başlayarak derinleştiğinde yukarıda belirtilen tüm olağanüstü hal uygulamaları teker teker devreye gireceklerdir.

Önce varlıkların dondurulmaları ve borsaların kapanmaları söz konusu olacaktır. Sonra silahlı güçler desteğinde el koymalar gerçekleşecektir. Burada soru sıradan bir vatandaşın bu durumda ne yapacağıdır. 1933 yılında Başkan Franklin Roosevelt vatandaşların altınlarına el koyduğunda yani Büyük Depresyon'un en kötü zamanlarında Amerikan vatandaşları el koyma işlemini düzeni yeniden tesis etmek için ödemek zorunda oldukları bir maliyet olarak görmüşlerdir. Ayrıca vatandaşlar arasında yeni seçilen başkana duyulan güven ve ülkeyi felaketten kurtarma azmi de bu dönemde etkilidir.

O zamandan beri altınlara el koymak gibi dramatik bir olay gerçekleşmemiştir. Pek çok kere piyasalar çökmüş ve yatırımcılar pek çok kere büyük zararlara uğramışsalar da geniş çaplı bir el koyma operasyonu yapılmamıştır. Amerika Birleşik Devletleri'ndeki krizlere faiz indirimleri, para basmak ve likiditeyi artırmak türünden reaksiyonlar verilmiştir. Gerektiğinde kurumlar geniş çaplı bir varlık dondurma işlemi yapılmadan dikkatle kapatılmışlardır. Buz-dokuz uygulaması her Amerikalı için yepyeni bir şey olacaktır.

Ancak uygulamanın dışarıdaki örnekleri de kanlı olmuştur. 1997-1998 krizinde Kore ve Endonezya'da pek çok kişi ölmüştür. Caddeler o krizlerde resmen kan deryasına dönüşmüşlerdir... 2008 finansal krizinden sonra Yunanistan, İspanya ve Güney Kıbrıs'ta şiddetli sokak hareketleri meydana gelmiş ve olaylarda birkaç kişi yaşamlarını yitirmiştir.

Yapılan araştırmalarda Amerikan vatandaşlarının hükümetlere, medyaya ve bankalara olan güven düzeyi tarihsel olarak en düşük noktadadır. Amerika'daki siyasi kutuplaşma ekstrem boyuttadır. Amerika'daki gelir dağılımındaki eşitsizlik 1929 boyutlarına ulaşmıştır. Başkanın liderliğine halk tarafından duyulan ortak güven yok olmuştur. El koyma operasyonlarının uygulanacağı yeni krizde vatandaşların

alınan önlemleri pasif olarak kabullenmeleri yerine direniş göstermeleri beklenmektedir.

Elit kesimler bu duruma da hazırlanmışlardır.

Virginia'daki Mount Weather ve Pennsylvania'daki Raven Rock Mountain Amerikalıların pek bilmedikleri ancak hükümetler için çok önemli iki yerleşkedir. Küresel savaş, felaket veya geniş çaplı para isyanları halinde Amerikan sivil ve askeri yönetim unsurları olağanüstü hal döneminde hükümet işlerini yerine getirmek için bu iki merkezi kullanacaklardır.

Mount Weather merkezi Virginia'daki Blue Ridge Dağları yakınındaki Loudoun County'den geçen eyalet karayolunda yer almaktadır. Bu merkez Milli Güvenlik Dairesi'nce işletilmektedir ve FEMA'nın Ulusal Radyo Sistemi'ne ev sahipliği yapmaktadır. Resmi çevrelerde bu merkez "En Önemli Özel Tesis" olarak bilinir. Mount Weather'da yerüstü binalarının bulunduğu bölüme "A Bölgesi" denirken, yeraltı sığınaklarının olduğu kısma "B Bölgesi" denir. New York ve Washington'da gerçekleşen 9/11 olaylarından sonra Kongre liderleri helikopterlerle Capitol Hill'den Mount Weather'daki B Bölgesi'ne getirilmişlerdir.

Raven Rock Mountain merkezi ise başkanlığın dinlenme tesisi olarak bilinen Camp David ve Maryland sınırına yakın bir yerdeki Adams County, Pennsylvania'da kuruludur. Raven Rock Pentagon'un faaliyetlerini engelleyecek nükleer saldırı veya felaketler esnasında askeri operasyonlar için kullanılacaktır. Buradaki üst komuta merkezine "R Bölgesi" veya kısaca "Kaya" denir. Raven Rock Mountain Weather'daki merkezin askeri türüdür. Devlet düzeninin çökmesi halinde sivil yönetim unsurları Mount Weather'a taşınırlarken askeri komuta kademesi Raven Rock'a çekilecektir. Aralarında sadece 50 kilometre mesafe bulunan ve birbiriyle en güvenli iletişim ağlarıyla bağlı bu iki tesis acil durumlarda hükümet merkezleri olarak Washington, DC'nin yerini alacaklardır.

Milli Güvenlik Dairesi Mount Weather'ı kullanmak üzerine sürekli tatbikatlar yapmaktadır. Yapılan en son tatbikatın ismi "Kartal Ufku 2016"dır ve 16 Mayıs 2016 tarihinde gerçekleştirilmiştir. Kartal Ufku tatbikatının öncülleri radyoaktif bombalama, siber saldırılar ve diğer terör yöntemlerini kapsamışlardır. Kartal Ufku tatbikatının senaryosu gizlidir ancak küresel bir finansal kriz sonrası ortaya çıkacak isyanları kapsaması muhtemeldir.

Mount Weather ve Raven Rock Mountain tesisleri Gizli Operasyonların Devamı Planı çerçevesinde faaliyet göstermektedirler. Bu saldırı, finansal kriz veya doğal afetler sırasında Amerikan hükümetinin operasyonlarının devamını öngören gizli bir plandır. Başkan George W. Bush 9/11 saldırıları sonrasında Operasyonların Devamı Planı'nı devreye sokmuştur ancak bu durum halka duyurulmamıştır.

Bu kritik tesisler ve acil durum güçleri kombinasyonu her türlü askeri, finansal ve doğal afet şokunda ayakta kalabilmek için tasarlanmıştır. Amerika Birleşik Devletleri hükümeti bir felakete hazırdır ama Amerikan halkı buna hazır değildir.

Daha öncekilerden çok beter bir finansal kriz bu kitapta anlatıldığı şekilde kaçınılmazdır. 1998 ve 2008'de yapılan piyasaya para enjeksiyonları merkez bankalarının bilançoları aşırı şişik olduklarından krizi durdurmakta yeterli olmayacaklardır. Bu krize tepki vermek için zaman çok kısıtlıdır. Buz-dokuz uygulaması küresel elitler uluslararası para konferansını toplayana kadar vakit kazanmak üzere kullanılacaktır. Elitler sistemi devam ettirebilmek için IMF tarafından tanınan Özel Çekme Hakları'nı (SDR'leri) kullanmayı deneyeceklerdir.

SDR'ler işe yarayabilirler. Ancak vatandaşların basılı para krizini daha fazla basılı para ile çözme üçkâğıtçılığını görmeleri daha muhtemeldir. Yatırımcılar buz-dokuz sonrası sabırlarını kaybedecekler ve paralarını geri isteyeceklerdir. Para isyanları başlayacaktır.

Güç sahipleri savaşmadan çekip gitmeyeceklerdir. Para isyanlarına verilecek tepki mal ve varlıklara el koyma ve kaba güç olacaktır. Yönetimdeki elitler dağlarda saklı komuta merkezlerinde güvende olacaklardır. Zengin elitler ise kendilerini tahkim edilmiş kalelerine çevirdikleri yatları, siteleri ve helikopterlerinde saklayacaklardır. Sokaklar gerçekten kana bulanacaktır. Özgürlüklerin kaybolduğu ortamda bozuk düzene karşı neo-faşizm hortlayacaktır.

T. S. Eliot 1922'de yazdığı *Çöplük* isimli şiirinde olası durumu görmüş gibidir:

Geniş ufukla çevrelenmiş
Kuru topraklar ve sonsuz ovalara yayılan
Bu başlıklı kalabalıklar kimdir?
Dağların tepesindeki şehir neresidir?
Eflatun gökte patlamalar, reformlar ve çatırdamalar
Yıkılan kuleler
Kudüs, Atina, Viyana, Londra
İnanılmaz...

Para isyanları inanılmaz gözükseler de çıkmak üzereler.

BÖLÜM 2

TEK PARA, TEK DÜNYA, TEK DÜZEN

Krize şükürler olsun ki son beş yılda büyük bir gelişim gerçekleşti. Umarım ki daha fazla gelişim için yeni bir krize gerek kalmaz.

Christine Lagarde, IMF Murahhas Üye
Davos, İsviçre, 22 Ocak 2015

Ciddi bir krizin boşa gitmesini kimse istemez.

Rahm Emanuel, 21 Kasım 2008

"Spectre" yazar Ian Fleming tarafından yaratılan kurgusal bir kriminal komplonun ismidir. Spectre aslında "Karşı İstihbarat, Terörizm, İntikam ve Şantajdan Sorumlu Özel Yetkili" unvanının İngilizcedeki kısaltılmış halidir. Bu isim ilk defa Fleming'in 1961'de yayımlanan romanı *Yıldırım Harekâtı*'nda MI6'da çalışan 007 numaralı casus kahraman James Bond'un düşmanı olarak ortaya çıkmıştır.

Spectre kriminal olmasına rağmen günümüz STK'ları veya IMF gibi biçimlenmiş bir kurumdur. Merkezi Paris'te olan bu uluslararası örgütün yönetim kurulu dünyadaki değişik ülkelerden gelen yirmi kişiden oluşmakta olup (IMF yönetim kurulu

yirmi dört kişiden oluşur) hiçbir ülke veya ideoloji ile bağlantılı değildir. *Yıldırım Harekâtı*'nda Spectre ofisleri görünüşte mültecilere yardım eden bir kurumun gerisine saklıdırlar.

Spectre en son 2015'te aynı ismi taşıyan ve Daniel Craig'in 007'yi canlandırdığı filmde vardır. Filmde Spectre yönetim kurulu üyeleri Roma'daki yüksek tavanlı bir toplantı odasında büyük ahşap bir masa etrafında toplanmışlardır. Yönetim kurulu etnik ve kültürel çeşitliliğe sahip, kadınların önemli roller üstlendikleri bir yapıdadır. Yönetim kurulunun toplantı ajandasında farklı işkollarından gelen performans ve gelir raporlarının değerlendirilmeleri vardır. Bu raporlarda yasal ve yasadışı firmaların faaliyetleri birbirlerinden ayrılamayacak şekilde yansıtılmaktadırlar.

Bugünkü finansal elit gruplar düşünüldüğünde insanın aklına ister istemez Spectre gelmektedir. Dünyanın en güzel yerlerinde herkesten uzak ve gizlilik içinde yapılan Bilderberg Group yıllık toplantılarında olduğu gibi bazen yaşam sanatı taklit eder gözükür. Ancak eğer Bilderberg Group gerçek ise insanlığı boyunduruk altına almak için merkezi bir komitenin olmasına pek gerek yoktur. Ayrıca dünyayı para ile yönetmek için hiyerarşik bir yapıya da ihtiyaç yoktur. Gerçek süreç gözlerden uzak yürütülmektedir.

Gerçek elitler etki alanları içinde faaliyet göstermektedirler. Bu etki alanları içinde medya, finans, teknoloji, askeriye ve siyaset gibi unsurlar bulunmaktadır. Her etki alanında faaliyet gösteren kişilerin özel buluşma tarihleri ve buluşma noktaları vardır. Medya elitleri her temmuz Idaho'daki Allen & Company Sun Valley konferansında buluşurlar. Merkez bankacılar her ağustos Wyoming'deki Jackson Hole'da Kansas City Federal Rezerv tarafından sponsorluğu yapılan konferansta bir araya gelirler. Silahlı kuvvetler ve gizli servislerden gelen elitler ise her şubat Münih'teki Güvenlik

Konferansı'nda görüşmektedirler. Kanaat önderleri ve tanınmış entelektüellerin ise buluşmak için Davos'taki Dünya Ekonomik Forumu, Beverly Hills'teki Milken Enstitüsü'nün Küresel Konferansı veya Vancouver'da gerçekleşen TED (Teknoloji, Eğlence ve Tasarım Konferansı) içinden birini seçme lüksleri vardır.

Bu süper elit buluşmaları sıradan sanayi konferanslarına benzemezler yani ancak davetliler katılabilirler veya giriş koşulları sadece güçlü elitlere uygundurlar. Bu toplantılarda devlet başkanları, hükümet mensupları, CEO'lar ve milyarderlere rastlayabilirsiniz. Ayaktakımının bu toplantılarda işi olamaz.

Toplantılar içinde en özeli ve hakkında en fazla komplo teorisi üretileni dünyanın çeşitli yerlerinde 1954'ten bu yana yıllık olarak yapılan Bilderberg Toplantısı'dır. Bilderberg'deki ana grup toplantıları her zaman katılan kırk üyeden oluşurken, konuların aciliyetine göre kişilerin her yıl değiştiği yüz kişilik bir de davetli grubu bulunur. Ana grup genelde finansçı ve sanayici elitlerden oluşurken davetlileri siyasiler ve tanınmış entelektüeller oluşturmaktadırlar.

Bundan birkaç yıl önce Bilderberg başkanını Rockefeller Center'da özel olarak bilgilendirdiğimde kendisi avro hakkındaki görüşlerimle ilgilenmişti. Ona ve ortaklarına pek çok ekonomistin sonunun geldiğine inandığı avronun kalıcı olduğunu belirtmiştim. Konuşmamız sonrasında başkan bana halen çalışma ofisinde bulundurduğum İsveç yapımı yarısaydam koyu mavi vorteks bir vazo hediye etmişti.

Bu gibi toplantılarda ideolojiler bir kenara bırakılırlar. Temmuz 2016'da gerçekleşen Sun Valley konferansında Fox'un sahibi Rupert Murdoch ve MSNBC'nin sahibi Brian Roberts bir araya gelmişlerdir. Murdoch ve Roberts tarafından paylaşılan elit ideoloji kalabalıklara sunulan siyasi bağrışmalardan çok daha güçlüdür. Halka sunulan siyasi bağrışmalar eğlence için yapılan şeylerken Sun Valley konferansı güç hakkındadır.

Bu tip konferanslar da önemli elit faaliyetleri planlı panellerde değil, özel yemeklerde veya ana faaliyetin gerçekleştiği yerin çevresinde yer alan bungalovlarda içkiler içilirken gerçekleşmektedirler. Milken Enstitüsü'nün küresel konferansına katıldığımda toplantının yapıldığı yerden bir blok uzaktaki Peninsula Oteli'nin barında yapılan konuşmalar panellerdekilerden çok daha önemliydiler. Elitlerin etki alanları üçboyutlu interaktif Venn diyagramları gibi boşlukta yüzerek kesişmektedirler. Buralarda kesişmeler oluşur, karışır ve sonra yok olurlar. Kesişim noktalarında bir etki alanından diğerine güç aktarımı yapan elitler bulunur. Buna en güzel örnek Chris Dodd'dur. Dodd-Frank Yasası'nın mimarı ve beşinci dönem senato üyesi olarak Chriss siyasi ve finansal çevrelerce benimsenmiş biridir. Diğer taraftan Chris Amerika Film Yapımcıları Birliği başkanı olarak medya alanında da etkilidir. Dolayısıyla medya elitleri ile siyasi elitler temasa geçmek istediğinde bu Dodd kanalıyla yapılmaktadır.

Farklı etki alanları, kesişimler ve belirli iletişim kanallarından oluşan bu yapı küresel elitlerin dünyayı yönetme mekanizmasını oluşturmaktadır. Bu model hiyerarşik düzenle oluşturulup birbirleriyle yakın üyelerden kurulu Dünyayı Yönetme Komitesi'nden çok daha mantıklıdır. Çünkü böyle bir komitenin tespiti, ortaya çıkarılması ve izlenmesi çok daha kolay olacaktır. Halbuki boşlukta yüzen etki alanları şekilsizdirler ve tespitleri imkânsız gibidir. Bu sistemde bir üyenin bir skandal veya şans eseri olarak saygınlığını kaybetmesi halinde bu üye diğer üyelerce sessizce kurban edilir (sonradan rehabilitasyon mümkündür) ve operasyonlar devam eder. Medyanın bu sistemi ortaya çıkarma arzusu yoktur. CEO'lar bu sistemde yerlerini alırlarken muhabirler böyle bir sistemi hayal bile edemezler.

Komplo teorisyenlerinin bayıldığı bir olgu da küresel elitlerin kötü niyetli oluşlarıdır. Bundan daha tehlikelisi ise küresel

elitlerin iyi yaptıklarını sandıkları şeylerin kötü olmalarıdır. Kendilerinin iyi şeyler yaptıklarına olan inançları elitlerin kendilerini kontrol etmelerini engellemektedir. Küresel elit gruplar şekilsiz olmakla beraber siyasi ve finansal kesimlerle her an temas edebilen elit programın ünlü yöneticisi George Soros gibi kişilerden oluşmaktadırlar. Elitlerin gayri resmi başkanı olmamakla beraber (bu gruplarda başkanlık yoktur) Soros'un dünyanın her yerindeki elitlerle olan ilişkileri ve Karl Popper'in sosyal mühendislik tekniğini sabırla özümseyişi onu elitler için bir sembol haline getirmektedir. Elit programın diğer önemli yöneticileri Christine Lagarde, Michael Bloomberg ve Warren Buffett gibi kişilerdir. Devlet başkanları ve başbakanlar önemli olmakla beraber geçici süreyle gücü ellerinde bulundururlar. Halbuki planın önemli yöneticileri on yıllarca etkilerini sürdürebilen insanlardır.

Elitlerin ajandasında ne vardır? Sezar, Napolyon, Rockefeller, Roosevelt ve Bush hanedanlığının sürdürdükleri ajanda hiç değişmez. Bugünlerde ajanda Birleşmiş Milletler ve IMF gibi kurumların bünyesinde yaşamaya devam etmektedir. Ajandada "dünya parası", "dünya vergi sistemi" ve "dünya düzeni" başlıkları altında üç kalem bulunmaktadır.

Dünya Parası

Dünya parası yeni bir fikir olmayıp tarih boyunca kullanılmıştır. Dünya parası altındır. Dünya elitin ajandasında altın biriktirmek ve uluslararası finans ve ticarette para yerine özel çekme hakkı (SDR) kullanmak vardır.

Tüyler, deniz kabukları ve kâğıt türünden paralar değişik yer ve zamanlarda kabilelerin rızası veya yasa zoruyla kullanılmışlardır. Gelecekteki değişim için değerine güvenilen herhangi

bir madde para olarak kullanılabilir. Ancak altın her yerde ve her zaman kabul görmüş dolayısıyla gerçek dünya parası olmayı hak etmiş bir maddedir.

Rönesans öncesi dünya parası değerli metallerden yapılan külçe ve paralar şeklinde olmuştur. Sezar ve krallar bu paralar için savaşmışlar, birbirlerinden çalmışlar ve askerlerine harcamışlardır. Toprak ya da arazi de antikçağlardan beri bir servet göstergesi olmuştur ancak toprak para değildir çünkü altının aksine kolayca değişilebilecek bir şey değildir ve standardı yoktur. Yüz yıl önce J. Pierpont Morgan tarihi gidişatı özetlediği gizemli mesajında "Para altından başka bir şey değildir" demiştir.

14. yüzyılda Florentine bankerleri (Floransa ve diğer şehir devletlerin meydanlarında tezgâhlarda çalışırlardı) talep halinde altını geri vermek üzere kâğıt belge karşılığı altın kabul ederlerdi. Kâğıt belgeler fiziksel olarak altından daha kullanışlı değişim araçlarıydılar. Kâğıt belgeler uzun mesafelere taşınabilir ve Florentine ailesine ait bankaların Paris ve Londra şubelerinde altına çevrilebilirdi. Banknotlar karşılıksız borç değil altına karşılık verilmiş depo belgeleriydiler.

Rönesans bankerleri ellerindeki altınları prenslere borç vermek gibi farklı amaçlar için kullanabileceklerini görmüşlerdi. Ancak bu uygulama depolanan fiziksel altından çok kâğıt banknot basımına yol açmıştı. Bankerler tüm banknotların aynı anda altına çevrilmeyeceğine güveniyorlardı. Bu durumda basılı notların bir kısmına denk altının tutulduğu "kısmi rezerv" uygulaması icat edilmiş oluyordu. O zamandan beri de finans dünyasında fesadın sonu gelmedi.

Bankacılığın, kâğıt banknotların ve kısmi rezerv uygulamalarının ortaya çıkışlarına rağmen dünya parası olarak fiziksel altın her zaman başrol üstlenmişti. Prensler ve tüccarlar hâlâ çantalarında ve kasalarında altın para bulunduruyorlardı. Altın külçeleri ve kâğıt banknotlar yan yanaydılar.

Gümüş ise İspanyol doları ya da *real de a ocho*'nun (sekizin parçası) başarısında benzer rol oynamıştı. İspanyol doları 0,885 ons saf gümüş içermekteydi. Bu sertliği sağlamak için katılan alaşım sonrası 96 ons ağırlıkta 22 ayar bir paraydı. İspanyol İmparatorluğu *real de a ocho*'yu para olarak Kutsal Roma İmparatorluğu'nda basılan *Joachimsthaler* ile rekabete girmek için basmıştı. *Joachimsthaler* St. Joachim Vadisi'nde basılan gümüş bir paraydı (Almanca Tal). *Joachimsthaler* kelimesi daha sonra *taler* diye kısaltılmış ve İngilizceye dolar olarak girmiştir.

İspanyol *real de a ocho*'su ve Alman *taler*'i Amerikan gümüş dolarının atalarıdırlar. 1857 yılına kadar İspanyol doları Amerika Birleşik Devletleri'nde yasal olarak geçerli kalmıştır. Hatta 1997 yılına kadar *real de a ocho* usulünün devamı olarak New York Menkul Kıymetler Borsası'nda hisseler doların sekizde birine tekabül eden birimler olarak işlem görmüşlerdir. Benzer gümüş paralar Burgonya, Hollanda (*leeuwendaalder* veya "aslanlı dolar") ve Meksika'da 17. yüzyılda kullanılmışlardır. 19. yüzyıla kadar Çin'den Çin malları ithal edebilmek için ödemeler sadece gümüş ile yapılmaktaydı. Çin devleti İspanyol paralarının üzerine kendi damgasını vurarak onu tedavüldeki ulusal para haline getirmiştir. Eğer altına ilk dünya parası denirse gümüşe de ilk ulusal para denilebilir.

Gümüşün para standardı olarak kabul edilmesi arz ve talebe bağlı şekilde ortaya çıkmıştır. Altın nadir bulunan bir metaldir, gümüş ise daha bol bulunan bir maddedir. Şarlman imparatorluğundaki para arzını artırmak için altın yerine gümüş kullanımını icat etmiştir. İspanya da bunun aynısını 16. yüzyılda yapmıştır.

Altına çekicilik katan unsurların çoğu gümüşte de bulunur. Gümüşün ayar standardı vardır, kolayca şekil alır, oldukça nadir bulunur ve göze hitap eder. Amerika Birleşik Devletleri'nin altın bulundurmayı yasakladığı 1933'te gümüş paralar özgürce

kullanılır olmuşlardır. Amerika 1964 yılına kadar yüzde 90 gümüş içeren metal para basmıştır. 1965 yılında paralardaki gümüş oranı düşürülmeye başlanmıştır. Metal paranın birimine bağlı olarak (10 sent, 25 sent ve yarım dolar) gümüş oranı yüzde 90'dan önce yüzde 40'a daha sonra da 1970'lerin başında yüzde 0'a düşürülmüştür. O zamandan bu yana Amerika'da dolaşımda olan metal paralarda bakır ve nikel kullanılmaktadır.

Antikçağdan 20. yüzyılın ortalarına kadar gelirleri sınırlı olan insanların bile altın veya gümüş para bulundurma şansları olmuştur. Bugün artık dolaşımda gümüş veya altın para bulunmamaktadır. Külçe halinde tutulan altın ve gümüş ise gizli kasalarda bulunmaktadır.

Altın ve gümüşün ortadan kalkması dünya parası kavramını etkilememiştir çünkü sadece dünya parasının biçimi değişmiştir. Gümüş ve altının rollerinin ortadan kalkmasına paralel olarak banknotlara veya itibari paraya geçilmiştir.

İtibari paraya karşı olanlar bu birimin 15 Ağustos 1971'de Başkan Nixon'un yabancıların elinde bulunan dolarların fiziksel olarak altına çevrilmelerini geçici olarak durdurmasıyla ortaya çıktığını belirtirler. Bu geçici durdurma ellerindeki dolarları yeni parite üzerinden altına çevirmeyi uman Fransa gibi ülkelerin beklediği çözüm değildir. 18 Aralık 1971 tarihli Smithsonian Anlaşması'na göre Amerika Birleşik Devletleri teknik olarak doların altın karşılığını 35 dolar/onstan 38 dolar/onsa devalüe ederek korumaktadır. Ekim 1973'te dolar altına karşı tekrar devalüe edilerek 42,22 dolar/onsa düşer. Ancak bu devalüasyonlar sadece formalite icabı yapılmaktadırlar çünkü Ağustos 1971'den beri Amerika Birleşik Devletleri'nde doların altına karşı konvertibilitesi kalmamıştır. 19 Mart 1973'te büyük devletlerin çoğu dalgalı kur uygulamasına geçerler. Haziran 1971'de IMF resmen altını para sisteminden çıkararak özel çekme haklarına (SDR) dayalı bir düzene geçer. (SDR'ler

1969'da ortaya çıktıklarında altın karşılığıdırlar ancak 1973'e gelindiğinde SDR'ler de itibari para haline gelmişlerdir.) 1976'da Amerikan Kongresi doların tüm yasal tanımlarından altın ve gümüş ibarelerini çıkarır.

Ancak altının para olmaktan çıkışı kronolojik olayların anlattıklarından çok daha karmaşık ve enteresandır. Nixon ve IMF sadece altının mezarına son kürek toprağı atan kişilerdir. Klasik altın standardı 28 Temmuz 1914 tarihinde Avusturya-Macaristan İmparatorluğu'nun Sırbistan'a verdiği ültimatom ve sonrası çıkan Birinci Dünya Savaşı ile sona ermiştir. 1914'ten 1974'e kadar süren atmış yıllık süreç altının cesedinin cenazeye hazırlandığı zaman dilimidir. Bu süreçte elitler dünya parasının yeni türlerini yaratmaya çalışmışlardır.

Avusturya-Macaristan ültimatomu sonrası işler kontrolden çıkmıştır. Seferberlikler, işgaller ve savaş ilanları ardı ardına gelmektedir. 4 Ağustos 1914'te İngiltere, Fransa ve Rusya (1904'te oluşturulan İtilaf Devletleri) İttifak Devletleri olarak bilinen Almanya, Avusturya-Macaristan ve Osmanlı İmparatorluğu ile savaşa girmişlerdir. Amerika Birleşik Devletleri resmen tarafsızdır. 1914'te savaşan ülkeler altının zaferi belirleyici unsur olduğunu bilmektedirler, bu nedenle de derhal banknot karşılığı altın ödemelerini durdururlar. Savaş boyunca ekonomiler bir yerde vatandaşlardan zorunlu borçlanma anlamına gelen altın karşılıksız banknotlarla işletilirler. Bu süreçte savaştan galip çıkılması halinde paranın altına çevrilebilirliğinin tekrardan başlayacağı inancı vardır ancak savaşın kaybı halinde problemlerin çıkması kaçınılmazdır. Hükümetler vatandaşlardan delicesine altın toplamaya çalışırlar. Vatandaşlar ellerindeki altınlar karşılığı savaş bonoları almaya teşvik edilirler. Bu uygulamalara direnen olmaz, vatandaşlar bu talepleri kabul ederler. Savaş ölüm kalım meselesidir.

1914 yılında dünyanın tüm büyük devletlerinde uygulanan altının konvertibilitesine yönelik askıya alma hareketine İngiltere ve Amerika Birleşik Devletleri farklı nedenlerle istisna teşkil etmişlerdir.

Temmuz 1914'te Londra dünyanın tartışmasız finansal başkentidir. Büyük bir İngiliz bankası tarafından garanti edilen sterlin bazındaki senetler para piyasalarının en önemli araçlarıdırlar. Ancak savaşın başlamasıyla finansal panik çıkmış ve moratoryum ilan edilmiştir. Londra Borsası'nda menkul kıymet satışı yapan Fransız hükümeti sterlin bazındaki satış bedelinin altına çevrilerek Paris'e gönderilmesini talep etmektedir. Gerekli altını sağlayabilmek için İngiliz bankaları New York Borsası'nda menkul kıymet satışlarına başlarlar ve dolar bazındaki satış gelirlerinin altına çevrilmesini talep ederler. Satış baskıları Avrupa'daki büyük borsaların ve New York Borsası'nın kapanmasına neden olmuştur. Ancak altına talep durmamıştır. İngiliz Hazine yetkilileri ve Bank of England ilk başta altının konvertibilitesini askıya alma taraftarıdırlar. İngiliz Hazinesi'ne o zamanlar danışman olan John Maynard Keynes İngiltere'nin altın standardını koruması taraftarıdır. Keynes sağlam bir paranın askeri zaferi belirleyeceğini bilmektedir. İngiltere'nin savaşı finanse edebilmesi Amerika'nın sağlayacağı krediye bağlıdır. Keynes'in öngörüsü haklı çıkar. Ekim 1915'te Pierpoint'in oğlu Jack Morgan İngiltere ve Fransa'ya beş yüz milyon dolar bir sendikasyon kredisi ayarlar, bu kredi şimdiki 11,7 milyar dolar değerindedir. Diğer taraftan Morgan'lar Almanya'ya kredi bulmazlar.

Amerikan bankaları altına olan talebe karşı ellerinden geleni yaparlar. Bu süreçte Atlas Okyanusu'ndaki Alman U-boat saldırıları Londra'ya altın sevkiyatını zora sokmaktadırlar ve nakliyat sigortası imkânsızlaşmıştır. U-boat'lar Amerika'nın altın bazındaki borcunu ödemesi için gerekli

olan İngiltere'ye gıda sevkiyatını da durma noktasına getirmiştir. Bank of England çaresizlik içinde Ottawa'da depo hesabı görecek bir şube açar. Artık altınlar New York'tan Kanada'nın Ottawa şehrine U-boat saldırılarına maruz kalmadan trenle gönderilmektedirler.

Diğer taraftan Amerikan hazinesi devlet destekli bir sigorta düzenlemesiyle Atlas Okyanusu altın trafiğini tekrar açar. Kasım ayından itibaren altın trafiği normale döner ve 5 Aralık 1914 tarihinde New York Menkul Kıymetler Borsası tekrar açılır.

Keynes'in tavsiyelerine ve Morgan'ın finansal cambazlığına rağmen İngiltere'de altının konvertibilite statüsü genelde görünüş itibarıyla korundu. İngiliz vatandaşlara altın tutmanın milliyetçi olmadığı ve altınlarını bankalarda tutmaları gerektiği belirtildi. Benzer şekilde bankaların ellerindeki altınları ticarete sokmaları aksi halde altınlara el konulabileceği söylendi.

Dolaşımdaki altın paralar çekilerek 400 ons ağırlığındaki külçelere dönüştürüldüler ki bu o zamandan beri Londra standardı olarak devam etmektedir. Bankalar altınlarını merkez kasada saklanmak üzere Bank of England'a nakletmeye önce teşvik edildiler, sonra da zorlandılar.

Altın külçeleri özel mülkiyete ait olabilseler de dolaşımda eski altın paralar gibi kullanılmadılar. Külçe altınlar zenginlerin ellerindeydiler çünkü 400 ons altın külçeyi sıradan birinin satın alması mümkün değildi.

Savaş koşulları nedeni ile pek az kişi bu durumdan şikâyetçi oldu. 1918'de yani savaşın sonunda alışkanlıklar değişmişti. Banknot kullanma alışkanlığı sadece İngiltere'de değil Avrupa'nın pek çok ülkesinde ve Amerika'da iyice yaygınlaşmıştı. Ancak hâlâ altın özel mülkiyete ait olabiliyordu ve paralar altın karşılığı basılmaktaydı. 1918 sonrası büyük külçeler

halindeki altınlar bankaların gözden uzak kasalarına gömülmüş haldeydiler.

Altın mülkiyetinin merkezileştirilmesi 5 Nisan 1933 tarihinde Franklin Roosevelt'in imzaladığı ve vatandaşların özel mülkiyetlerindeki tüm altınları federal kuruluşlara devretmelerini şart koşan 6102 Sayılı Başkanlık Kararnamesi'yle ayyuka çıktı. FDR'nin altın üzerindeki tahakkümü sadece vatandaşlarla sınırlı kalmadı. 30 Ocak 1934 tarihinde Başkan Roosevelt tarafından imzalanan Altın Rezervleri Yasası Federal Rezerv bankaları dahil Amerika'da bulunan tüm finansal kurumlardaki altınların Hazine'ye nakledilmelerini gerektirmekteydi. Boston'dan San Francisco'ya kadar on iki şehirde özel sektör tarafından işletilen Federal Rezerv bankalarında 1913'teki kuruluşlarını takiben sermayedarların koydukları altınlar bulunmaktaydılar. 1934 tarihli Altın Rezervleri Yasası Federal Rezerv bankalarını ellerindeki altınları altın sertifikaları karşılığında Hazine'ye nakletmelerini sağlamıştı ve o tarihten bu yana altın sertifikaları bu bankaların bilançolarında görülmektedirler. 1936 yılında Amerikan Hazinesi'nde artık güvenle saklayabileceğinden fazla altın birikmişti. Kentucky Fort Knox'taki Amerikan Külçe Altın Deposu 1933 ve 1934 yıllarında el konan altınları saklamak için 1937 yılında açıldı. Diğer altın kasaları ise Amerikan darphanelerinde ve West Point Kalesi'nde konuşlandırıldılar. Milyonlarca insan tarafından Amerika'nın her yerinde tutulan altınlar artık Amerikan Silahlı Kuvvetleri'nin koruması altında birkaç büyük kasaya konulmuştu.

1914-1934 döneminde Amerika'daki özel mülkiyete ait altın önce bankalara sonra merkez bankalarına ve en sonunda da Hazine'ye nakledildi. Bu İngiltere ve diğer gelişmiş ülkelerin ekonomilerinde yaşanan gelişmelere paralel bir hareketti. Hükümetler altını ortadan kaldırmışlardı.

1939 yılında İkinci Dünya Savaşı ile birlikte devletlerarası altın nakliyatı artık nerdeyse ortadan kalkmıştı.

İkinci Dünya Savaşı süresince en büyük altın tüccarı İsviçre'nin Basel kentinde bulunan ve Nazi soykırım kurbanlarının altınları dahil pek çok altın işine imza atan Uluslararası Takas Bankası'dır (BIS). BIS'nin soykırım kurbanlarının altınları üzerinden yaptığı ticaret sayesinde Nazi rejimi daha fazla Amerikalı ve müttefik asker öldürmüştür. Savaş sürecinde BIS'nin başında bir Amerikalı olan Tomas McKittrick vardır. BIS bugün hâlâ devletler ve büyük bankalar arası altın ticareti işlemlerinde en büyük tüccar konumundadır.

İkinci Dünya Savaşı'nın sonunda altın para olarak dolaşımdan kalkmıştır. Temmuz 1944'teki Bretton Woods Anlaşması vatandaşlar için olmasa bile ülkeler için altın standardını tekrar işleme koymuştur. Bu anlaşmaya taraf olan kırk dört ülkenin paraları Amerikan dolarına sabit kurdan bağlanırlarken, Amerikan doları 1 ons altına 1/35 oranından sabitlenmiştir. Altın hâlâ dünya parası olmakla beraber artık dolaşımda değildir. Takip eden yıllarda Amerika'nın ticari ortakları savaş sonrası zenginleşmiş olan Amerikalılar transistorlu radyolardan, Volkswagen araçlar ve Fransız şaraplarına kadar pek çok ürün satarak dolar kazanmaktadırlar. Amerika'ya ihracat yapan ülkeler kazandıkları dolarları altına çevirmektedirler. Ancak çoğunlukla ihracatçıların kazandıkları altınlar alt Manhattan Liberty Street adresinde bulunan New York Federal Rezerv Bankası'nda muhafaza edilmektedirler. Örneğin altının mülkiyeti Amerikalılardan Japon üreticilere geçse bile fiziksel olarak altın Amerika'yı terk etmemektedir.

1968 yılına gelindiğinde Bretton Woods sistemi çökmek üzeredir çünkü altına hücum başlamıştır ve bu sefer zorda olan Fort Knox'ta bulunan külçe altın deposudur. Bu tarihte İsviçre de İspanya ve Fransa gibi Amerika'dan sahibi olduğu

altınları fiziksel olarak teslim etmesini talep etmektedir. Nixon Amerika'nın elinde kalan fiziksel altın stokunu korumak için altın bürosunu kapatır.

1971-1974 dönemi işler arapsaçına döner. Büyük ekonomiler altın standardına farklı pariteden dönmek, altınsız sabit kur uygulaması veya dalgalı kur arasında karar veremez haldedirler.

Bretton Woods siteminin çöküşü University of Chicago'dan ekonomist Milton Friedman'ın etkisiyle hızlanır. Friedman'ın akademik ünü Anna Jacobson Schwartz ile ortak yaptığı *Amerika Birleşik Devletleri'nin Parasal Tarihi, 1867-1960* isimli şaheserle ortaya çıkmıştır. Friedman paranın miktar teorisine sadık bir para politikasını desteklemektedir (bu teori daha önceden Irving Fisher ve diğerlerince ortaya konmuştur.) Friedman'ın tezine göre Büyük Depresyon borsaların 1929'daki çöküşleri öncesi takip edilen sıkı para politikaları yüzünden çıkmıştır.

Friedman'ın bu probleme önerdiği çözüm elastik para politikalarıdır. Elastik para politikasından kastedilen ekonomik durgunluk ve pazarda oluşan düşük talebe karşı merkez bankalarının para yaratabilme kapasitelerinin olmasıdır. Elastik para politikası altın standardı ve sabit kur uygulamalarının kaldırılmasını gerektirmektedir çünkü bu iki unsur merkez bankalarının para arzını artırmalarına engel olmaktadır. Friedman'ın görüşleri 2008 küresel finansal krizinde ve sonrasında Ben Bernanke ile Janet Yellen'in yaklaşımlarında önemini korumuştur.

Friedman'ın akademik araştırmaları ve para teorisi çok etkileyicidir ve ona 1976 yılında ekonomi dalında Nobel ödülü kazandırmıştır.

Ancak Friedman'ın varsayımları hatalıdır ve yaptığı para politikası tavsiyeleri yanlış çıkmıştır. Friedman etkin piyasa yapısına ve rasyonel beklentilere inansa da bu iki hipotez gerek verilerle gerekse de son yıllarda davranış bilimlerinde yaşanan gelişmelerle çürütülmüşlerdir. Friedman ve ondan önce

Fisher paranın dolaşımdaki hızının sabit olduğuna inanmaktadırlar. Friedman piyasa oyuncularında ortaya çıkan uyumsal davranışlar nedeni ile dolaşımdaki paranın hızının dalgalandığını fark etmemiştir. Sabit hız olmadığında ise paranın miktar teorisi beyin jimnastiği için iyi olmakla beraber işlevsiz bir ekonomik araçtır.

Yalnız Friedman'ı bu hatadan dolayı suçlamak yanlış olur çünkü kendisinin aktif kariyer yaşamını sürdüğü 1950-1990 döneminde görünen dolaşımdaki paranın hızı oldukça istikrarlıdır. Paranın dolaşımdaki hızı ilk olarak 1998 küresel krizinde istikrarsızlaşmış, daha sonra da bu bozukluk 2008 krizine kadar artarak devam etmiştir. 1998-2008 dönemini bilmese de Friedman'ın paranın dolaşımdaki hızının 1930'larda dibe vurduğunu bilmesi gerekirdi. Altın ve sabit kur uygulamalarının Federal Rezerv bankalarının para arzını canlandırma kapasitesini kısıtlayan unsurlar olarak görerek 1930'larda dolaşımdaki paranın hızının düşüşünü ve krizi bu duruma bağlaması Friedman'ın olaya dar açıdan baktığını ve sonuçta da yanlış çıktığını göstermektedir.

Friedman'ın yarattığı yeni ve cesur monetarist dünyada altın ve sabit kur uygulamalarından kurtulmak artık aydınlanmış olan merkez bankacılarını para arzı ile oynayarak maksimum reel büyüme ve düşük enflasyona ulaştırmaya yetecektir. 1971'de Richard Nixon, "Ben de artık ekonomide Keynesçiyim" demiştir. Bu sözler Friedman'ın ünlü "Artık hepimiz Keynesçiyiz" sözlerine atfen söylenmişlerdir. Aslında Nixon pekâlâ, "Hepimiz artık Friedmancıyız" da diyebilirdi.

Keynes'in kamu maliyesi ve Friedman'ın para politikaları üzerindeki etkileri ekonomide gurur kaynağı olmuşlardır. Artık gelişmiş ülkelerde para basarak ve harcayarak çözülemeyecek makroekonomik problem kalmamıştır. Bugün Keynes ve Friedman "helikopter para" isimli melez teoride buluşmuşlardır.

Friedman'ın görüşleri IMF'nin altın standardını paradan çıkarmasında ve büyük ekonomiye sahip ülkelerin tek taraflı olarak sabit kurdan vazgeçmelerinde etkili olmuşlardır. 1974'te altın standardının son kalıntıları da ortadan kalkmıştır. Dalgalı kur norm haline gelmiştir. Para artık altına hatta diğer para birimlerine bile çıpalı değildir. Paranın artık çıpası yoktur ve ekonomistlere göre çıpaya da gerek yoktur.

1974 sonrası para merkez bankalarının tanımladığı şekildedir. 1980-2010 döneminde FED başkanları Paul Volcker ve Alan Greenspan ile Hazine başkanları James Baker ve Robert Rubin yönlendirmeleriyle *de facto* altın standardı tekrar ortaya çıkmıştır. Amerikan ekonomisi Başkan Reagan, Bush 41 ve Clinton dönemleri olan 1980'ler ve 1990'larda güçlü dolar sayesinde sağlam durumdadır. 2010'a gelindiğinde Bush 43'ün savaş harcamaları ve Obama yönetiminin bütçe açıkları nedeni ile dolar standardı döviz savaşlarına dönüşmüştür ve mücadele halen devam etmektedir.

1914-1974 dönemindeki altmış yılda altın halkın parası olmaktan bankaların parasına daha sonra bağımsız para birimine ve en sonunda para olmayan bir maddeye dönüşmüştür. Altının dönüştüğü son hal dünya tarihine aykırı bir durumdur. İtibari para kısmen Friedman'ın hatalı varsayımlarının ekonomiye en azından bir soluk kazandıracakları varsayımına dayanmaktadır.

Dünya parasına duyulan yetmiş yıllık özlem bitmek üzeredir. 1974 yılında itibari parayı altın yerine koyma kararı merkez bankacısı gibi davranan akademisyenlere fazla güvenmek, ticari ortakların ses çıkarmayışları ve hükümetlere güven duyan halk sayesinde gerçekleşmiştir. Şimdi sistemin üzerine kurulduğu bu üç sütun çatırdamaktadır. Durağan büyüme hızı, varlıklarda görülen aşırı şişme, gelir dağılımındaki adaletsizlik, finansal panikler ve döviz savaşları dünya parası olmayışının beklenen sonuçlarıdır. Halbuki küresel elit gruplar düzen istemektedir.

Önümüzdeki küresel krizde yeni dünya parası ortaya çıkacaktır. Elitlerin planı 1922, 1944 ve 1974'te olduğu gibi uluslararası para sisteminin kurallarını yeniden yazmaktır ve bu iş için seçilen araç altın veya dolar değil SDR'lerdir.

SDR IMF'nin 1969 yılında Amerikan dolarına olan güven kaybını durdurmak için ortaya çıkardığı bir araçtır. O zamanlar ihracat gelirlerini dolar cinsinden kazanan ülkeler dolarlarını altın karşılığı bozdurmaktadırlar. Ancak altının onsunun 35 dolardan sabitlendiği bir sistemde uluslararası ticareti döndürecek kadar altın yoktur. Bu soruna altın kıtlığını göz ardı etmek, altına değer kazandırmak veya tamamen devre dışı bırakmak gibi üç çözüm bulunmaktadır. O zamanlar bu çözümlerin her birinin büyük ekonomiye sahip ülkeler için mahsurları vardır. Dolayısıyla dördüncü çözüm olarak SDR yaratılır. Buradaki amaç dolar veya altın olmayan melez bir rezerv varlık yaratmaktır. SDR'ler derhal dolardaki sıkışıklığı ve altındaki arz sıkıntısını gidermişlerdir. SDR sabit miktar altına bağlı IMF kaynaklarına dayandırılan bir kâğıttır ve bu nedenle baştan itibaren SDR'ye "Kâğıt Altın" ismi verilmiştir.

1973'te SDR'lerin altınla bağlantısı koparılır. Artık SDR'ler IMF tarafından basılan kâğıt paralardır. Buna rağmen SDR'ler hâlâ varlıklarını sürdürebilmişlerdir. Bazı gözlemciler SDR'lerin değişik para birimlerinden oluşan bir sepete dayandığını söyleseler de bu doğru değildir. Buradaki para birimlerinden oluşan sepet SDR'lerin değişik para birimleri türünden değerinin belirlenmesi için kullanılmaktadır. SDR'lerin arkasında gerçek para yoktur. SDR'ler IMF yönetim kurulunun kararlarına uygun olarak IMF tarafından istenildiğinde basılan kâğıtlardır.

SDR'ler pek sık basılmazlar. İcat edildiklerinden bu yana geçen kırk yedi yıl içinde SDR'ler sadece dört kere basılmışlardır. 2009 yılında yapılan son basım 2008 küresel krizi sonrası

dünyada yaşanan büyük ekonomik durgunluk dönemine denk gelmektedir. Bu ihraç işleminden bir öncekisi ise 1981'de yapılan basımdır. 30 Eylül 2016'dan itibaren dünyada 204,1 milyar SDR yani o günkü kurlardan 285 milyar dolar değerinde SDR bulunmaktadır.

SDR'lerin önemli bir özelliği "Trifin Açmazı"nı çözmeleridir. Bu ekonomik açmaz 1960 yılında Amerikan Kongresi'ne verdiği ifadede Belçikalı ekonomist Robert Trifin tarafından ortaya konulmuştur. Trifin'e göre küresel rezerv parayı basan ülkenin dünyadaki normal ticaret hacminin devamı için sürekli bütçe açığı vermesi gerekmektedir. Ancak uzun süre bütçe açığı veren ülkenin sonunda iflas etmesi normaldir. Böyle bir durumda ticari ortaklar rezerv paranın değerine olan güvenleri yitirdiklerinden bu para yerine yeni alternatifler arayacaklardır. SDR'ler bu sorunu çözmüşlerdir çünkü onları basan IMF bir ülke olmadığından bütçe açığı vermemektedir. Basılan SDR miktarına duyulacak güvende sınır yoktur. IMF'nin SDR'lerini kabul etmeyecek ticari ortakları yoktur. IMF dünyadaki tüm ticari ortakları kapsamaktadır.

SDR'ler normal para politikaları gereği ihraç edilmezler. Bu kâğıtlar bir kurumu hatta ülkeyi kurtarmak için basılmazlar. SDR'lerin temel varoluş nedeni likidite krizlerinde veya diğer para türlerine güven kaybı olduğunda likiditeyi artırmaktır. Bir yerde SDR finansal kıyametlerde yangını söndürmeye yarayan itfaiyeci dünya parasıdır.

SDR'ler buz-dokuz reçetesinin mükemmel tamamlayıcılarıdır. Önümüzdeki büyük krizde merkez bankaları geçmişte olduğu gibi sisteme likidite sağlayamayacakları için finansal sistem önce dondurulacaktır. Sonra Kasım 2008'de olduğu gibi G20 ülkeleri acil bir toplantı yaparak IMF'ye SDR'ler kanalıyla sisteme likidite sağlamasını emredeceklerdir. Eğer bu başarılı olursa bankalar ve aracı kurumlar yeniden işbaşı

yapabileceklerdir. Müşterilere nakit bulundurma izni verilecektir. Nakit işlemleri ve menkul kıymetler yine dolar, avro veya yen bazında olacaklardır. Ancak bu başarı sahnesinin arkasında dünya farklı bir yere dönüşecektir. Artık dolar değil SDR dünya ticaretinde ve finansta referans noktası olmaya başlayacaktır.

Dolar Meksika pezosu gibi yerel bir para birimi olarak iş görecektir. Tüm yerel paralar SDR üzerinden değerlendirilecekler ve G20 tarafından kontrol edileceklerdir. Yönlendirme Çin, Amerika, Almanya, Rusya ve birkaç üye ülke tarafından kolektif olarak yapılacaktır. Bu pek az kişinin fark edebileceği çok yumuşak bir geçiş olacaktır. Çok gecikmeden oluşacak sağlam bir SDR tahvil piyasası küresel rezervleri yutar hale gelecektir.

Aslında bu operasyon uzun süredir yapılmaktadır. 1970-1972, 1979-1981 ve 2009 SDR ihraçları Soros ve takımının destekledikleri sosyal mühendislik projesinin en güzel örnekleridirler. 25 Mart 2009 Amerikan Hazine bakanı artan SDR kullanımına karşı olmadığını bir gazetecinin artan SDR ihraçları hakkındaki sorusuna, "Aslında buna çok açığız" diyerek belirtmiştir. Bu yanıt kimseye radikal görünmese de doları öldürmek üzere atılan sessiz ve yavaş bir adımdı.

Dünya parasına atılan bir diğer adım ise Kasım 2015'te IMF yönetim kurulunun Çin yuanını SDR sepetindeki referans para birimleri arasına katmasıyla atılmıştır. Bu sepetteki diğer para birimleri dolar, sterlin, avro ve yendir ve bu karar tamamen siyasidir. Çünkü yuan gerçek rezerv para birimi özellikleri taşımıyordur ve en az on sene daha taşımayacaktır. Rezerv para birimi derin ve likit tahvil piyasaları, hedging araçları, repo finansmanı, etkin takas kurumları mekanizması ve düzgün bir yasal sistem gerektirir. Çin'de bunlardan hiçbiri yoktur. Sağlam tahvil piyasası altyapısı bulunmayan ülkelerde yatırımcılar için seçenek çok azdır.

Ancak IMF'nin yuan kararının sembolik bir değeri vardır. Bu kararla Çin uluslararası para siteminin tam üyesi olmaktadır. IMF'nin yuanı SDR sepetine katma kararından sadece birkaç hafta sonra Amerikan Temsilciler Meclisi sözcüsü Paul Ryan bütçe yasa tasarısına bir madde sıkıştırarak Çin'in IMF sistemindeki oy hakkını artıracak bir değişiklik teklif eder. Bu girişim de Çin'in dünya para sistemini yöneten ülkeler kulübüne katılımını sağlamlaştıran bir harekettir.

Çin'in kazandığı bu zaferler aslında 2006'dan beri dünya piyasalarından çılgınca altın satın alma gayretleriyle paralel gelişmelerdir çünkü Çin'in altına yaptığı bu yatırımlar diğer lider ülkeler tarafından IMF kulübüne giriş bedeli olarak kabul edilmekteydiler. Amerikalı yetkililer ve diğer gelişmiş ülkelerin yöneticileri her ne kadar halk karşısında altını kötüleyen sözler söyleseler de tüm bu ülkeler banknotlara karşı güvenin kaybolacağı güne karşı altın stoklarını artırmaktadırlar. Amerika Birleşik Devletleri'nin sekiz bin ton, Avrupa Birliği'nin on bin ton ve IMF'nin yaklaşık üç bin ton altın rezervi bulunmaktadır. Çin'in gizlice edindiği dört bin ton altın ve devam eden satın alımları bu ülkeye altın ve SDR güçleriyle aynı masada oturma hakkını vermektedir.

SDR'lerin dünya parası olarak ortaya çıkışındaki önemli bir özellik bireylerin SDR sahibi olamamalarıdır. IMF üye ülkelere SDR basmaktadır. IMF'nin ayrıca Birleşmiş Milletler ve Dünya Bankası gibi çokuluslu örgütlere SDR basma hakkı vardır. Aldıkları SDR'ler ile BM ve Dünya Bankası iklim değişiklikleriyle mücadele ve nüfus kontrolü projeleri gerçekleştirmektedirler. SDR alan üye ülkeler birbirlerine bu birim üzerinden ödemelerini yapmakta veya SDR'leri gerektiğinde gerçek para birimlerine çevirmektedirler. Bireylerin hâlâ SDR edinme hakları yoktur.

Zaman içinde SDR'ler için özel bir piyasa oluşacaktır. GE, IBM ve Volkswagen gibi dev kuruluşlar SDR bazında tahvil ihracı yapacaklardır. Diğer taraftan Goldman Sachs gibi büyük aracı kurumlar SDR piyasalarını oluşturacaklar ve hedging (riskten korunma) için gerekli türev ürünleri SDR bazında ihraç edeceklerdir. SDR cinsi banka mevduatları 1960'larda avro dolarların takip ettiği tür bir genişleme göstereceklerdir. Dolar sessizce yerel para birimi haline dönüşecektir. Önemli tüm işlemler SDR bazında yapılacaklardır. Dünya parası parmaklarının ucuna basarak usulca yaşamımıza girecektir.

Serbest fon ve yüksek teknoloji sektörü milyarderleri sadece dolar bazında zengin olduklarını göreceklerdir. Dolar milyarderleri ve onların bankerlerinin ulaşamayacağı küçük bir grup tarafından SDR'ye karşı devalüe edilecektir. Dünya parası uygulaması doların değerinin G20 ve IMF tarafından belirlenmesi demektir. Altın bundan muaftır.

Dünya Vergi Sistemi

Kariyerimin başlangıcında o zamanlar dünyanın en büyük özel bankası olan Citibank'ta uluslararası vergi danışmanı olarak on yıl çalıştım. O zamanlar Citibank'ın dünyadaki şube sayısı Amerikan Dışişleri Bakanlığı'nın konsolosluk sayısından fazlaydı. Efsanevi CEO Walter Wriston yönetimindeki bu banka Dışişleri Bakanlığı'ndan büyük bir yapıydı.

1980'lerin başlarında Citibank'ın büyük kâr yaptığı dönemde ben ve meslektaşlarım Amerika Birleşik Devletleri'ne vergi ödemeyeceğimiz bir beyanname oluşturmayı başarmıştık. Ancak Wriston buna karşı çıktı ve Amerika'daki en büyük bankanın vergi ödememesinin yakışık almayacağını söyledi. Bize ufak bir miktar vergi ödememizi emrederken, "Çok fazla

ödememize gerek yok ancak yüzde iki veya üç ödeyelim. Eğer hiçbir şey ödemezsek çirkin durur" dedi.

Ben ve arkadaşlarım o zamana kadar vergi ödememe üzerine uzmanlaşmıştık ancak şimdi biraz vergi ödemek bize zor görünüyordu. Vergi vermemek için kullandığımız pek çok araç vardı. Yabancı ülkelerde ödenen vergilere karşı indirimler, yatırım indirimleri, sahibi olarak kiraladığımız Alaska boru hattı ve Boeing 747'lerin amortismanları kullandığımız bazı araçlardı.

Ayrıca vergiden kaçabilmek için yerel yönetimlerin ihraç ettikleri vergiden muaf tahvilleri ve tahsili mümkün olmayan krediler karşılıklarını da kullanıyorduk. 399 Park Avenue'deki genel merkezimizin üçüncü katının bir köşesinde plastik bir palmiye ağacı vardı. Bu ağaç Bahamalar'daki vergi cennetimiz olan Citibank Nassau şubemizi temsil etmekteydi. Cayman Adaları ve Antiller de çok işe yarayan araçlardı.

Amacımız Citibank'ın vergi sistemini ince bir ayarla çalışan kusursuz bir makineye çevirmekti. Bir aracı devreye soktuğumuzda diğer bir araç vergi yasası, indirimler veya karmaşık vergi iade sistemi nedeni ile kendi başına devreye girebiliyordu. Bu makineyi kusursuz hale getirmek için bir yıl uğraşmıştık ve şimdi diğerlerini bozmadan küçük bir parçasını çıkarmamız gerekiyordu. Vergi ödeyecek yeteneğimiz ve zamanımız vardı. Ancak bu olaydan öğrendiğim dersi hiç unutmadım. Büyük ve karmaşık yapıdaki kurumlar için vergi ödemek bir zorunluluk değil bir seçenekti.

Büyük borcu olan gelişmiş ülkeler için borçlarını ödememe seçeneği yoktu. Küresel ekonominin kaosa dönüşmemesi için ülkelerin dış borçlarını ödemeleri gerekir. Büyük ülkelerin dış borçlarını ödeme yetenekleri onların vergi sistemlerine bağlıdır. Bu sistemi iyi koruyan ülkeler zamanı gelen borçlarını yeni kredilerle ödeyebilirler.

Devletlerin vergi toplama ihtiyaçları ile kurumların vergi ödemeleri örtüşmediklerinde devlet ile özel sektör güçleri arasında uyuşmazlık baş gösterir. Ancak devletin gücü her zaman üstün gelecektir çünkü devletlerin şiddet dahil pek çok yaptırım aracı vardır. Yine de kurumların lobi faaliyetleri ile devlet mekanizmasında yaratacakları yozlaşma kısa vadede onları devlet gücüne karşı üstün duruma getirir.

Yüksek vergilerin bulundukları gelişmiş ülkeler ve düşük vergilerin olduğu vergi cennetlerinde faaliyet gösteren küresel kuruluşlar vergiden kaçmanın yolunu çok kolay bulurlar. Bu iş için kullanılan tekniklerden biri patent veya yazılım hakları gibi fikir haklarının düşük vergilerin olduğu ülkeye nakledilmeleridir. Bu ülkelere taşındıktan sonra fikir hakları gelirleri artık düşük hatta sıfır vergi oranları üzerinden vergilendirilirler.

Transfer fiyatlandırması ise büyük kurumlarca kullanılan bir başka tekniktir. Bu teknikte yüksek vergilerin bulunduğu ülkelerdeki kurumlar düşük vergilerin bulunduğu ülkelerdeki iştiraklerine şişirilmiş maliyetler üzerinden ödeme yaparlar. Böylece gelir yüksek vergilerin olduğu ülkelerden düşük vergilerin olduğu ülkelere transfer edilirken yüksek vergilerin olduğu ülkelerde vergi indirimleri söz konusu olur. Daha gelişmiş teknikler arasında yüksek vergilerin alındığı ülkelerde kurulan ve küresel satın almalarla satışların yapıldıkları merkezlerin oluşturulması bulunmaktadır. Bu merkezlerde dönem sonu kâr ve zarar işlemleri genelde sıfıra yakın bir rakamla ifade edilerek vergilerden kaçınılır, brüt kârlar ise düşük vergilerin bulunduğu ülkelerdeki ofislere kaydırılır.

Sınır ötesi vergilendirme anlaşmaları kurumlar vergisinden kaçınma için verimli ortamlardır. Faiz, temettü, telif ve imtiyaz ödemeleri ödemeyi yapan ile ödemeyi alanın bulundukları yerlere göre ülkelerarası harekete tabi tutulurlar. Genelde ülkeler bu tip ödemelere stopaj vergisi uygularlar çünkü aksi halde

vergi tahsilatı yapma şansları kalmaz. Ödemeyi yapan stopajı öderken alıcının eline net ödeme geçer.

Pek çok gelişmiş ülke ticari ortaklarıyla imzaladıkları ikili anlaşmalarla stopaj oranlarını düşürürler hatta sıfıra indirirler. Buradaki teorik yapıya göre eğer alıcının ülkesi vergi uygulamaktaysa ödemeyi yapanın vergi kesmemesi gerekir çünkü çifte vergilendirme zaten vergi indirimiyle azaltılmaktadır. Ancak yüz ülke bu tip bir anlaşmayı yüz diğer ülkeyle imzaladığında ortaya değişik koşul ve oranların bulunduğu on bin vergi anlaşması çıkacaktır. On bin değişik vergi anlaşması vergi avukatlarının arka arkaya yapılan işlemlerle ilk ödemede sıfır stopaj ve ödeme yapan ülkede sıfır kurumlar vergisine ulaşmalarını sağlayacak bir ortamdır.

Kiralama işlemlerindeki vergiler de etkin araçlardır. Ülkelerin finansal işlemleri kiralama veya kredi diye ayırırken kullandıkları farklı koşullar vardır. Ekipman satışları bir ülkede (faiz gideri yazmak için) kredi olarak gösterilirken diğer ülkede (amortisman gideri yazmak için) kiralama olarak gösterilebilir. Yani böyle bir işlemde iki taraf da aynı ekipman üzerinden vergi avantajına kavuşur.

Kredi-kiralama işleminin ülkelerarası karşılıklı vergi anlaşmalarıyla desteklendiği durumlarda vergi yükümlülükleri değişik yasaların geçerli olduğu ülkelerde ortadan kalkarlar. Citibank'ta vergi avukatı olarak çalıştığım süreçte bir Boeing 747'nin Güney Afrika, Avustralya ve İngiltere'de aynı anda vergiden muaf tutulduğuna tanıklık etmişimdir. Değişik yargı sistemleri böyle işlemlerin farkına varamazlar.

Diğer vergilerden kaçınma yöntemleri arasında normal gelirleri daha az vergiye tabi olan sermaye geliri gibi göstermek vardır. Bir başka yöntem de ıskontolu bono işlemlerinde faiz gelirlerini ıskontonun içine katmak yer alır. Verginin taksitlendirilmesi düşük vergiler kadar önemlidir çünkü enflasyon

sayesinde paranın gerçek değeri yıllar içinde düşmektedir. Bir vergiyi on yıllık bir taksitlendirmeye soktuğunuzda gerçek vergi maliyetini büyük ölçüde azaltmış olursunuz.

Ülkeler arası vergi anlaşmalarında net tanımlanmayan türev ürünler de işin içine katıldıklarında ülkelerin vergilendirmeden sorumlu yetkililerinin kafaları iyice karışır. Büyük ülkelerde kiralanan lobiciler kuralların değişmemesi için çaba gösterirler.

Yukarıda belirtilen tüm vergilerden kaçınma teknikleri göz önüne alındığında ülkelerin vergi sistemlerinin kalbura döndüğü açıktır. Kurumsal nakit akımları bu kalburlardan kolaylıkla geçerek patronların kasalarına dolarken devletlerin elleri boş kalmaktadır.

Amerika Birleşik Devletleri, Almanya, İngiltere ve Japonya'daki siyasi elit kesimler bu teknikleri çok iyi bilmektedirler. Bu kişiler kurumsal hukukçular ile aynı hukuk ve finans fakültelerine gitmektedirler. Döner kapıdan geçenler misali devlet ve kurumsal yönetimleri oluşturan elitler bazen vergi tahsilatı ve bazen de vergilerden kaçınma üzerine çalışırlar. Bu elitlerin kendi aralarında oynadıkları bir oyundur.

Bu bir oyun olmakla beraber G20 artık bu oyundan bıkmıştır. Devletlerin artan dış borçlanmaları ve büyüme oranlarının yeterince artmamaları G20'yi vergi kaçakçılığının üstüne gitmeye zorlamıştır. Bu konuda elitlerin küresel bir vergilendirme sistemi ve bilgi paylaşımı planları bulunmaktadır. Gelişmiş bir ülkenin vergilendiricisi işlemlerin tümünü (sadece o devlette yer alanı kısmı değil) gördüğünde vergi kaçakçılığının üstüne gitmek çok daha kolaydır. Bu planın uygulaması G20'ler tarafından G7'lere (Amerika Birleşik Devletleri, Japonya, İngiltere, Fransa, Almanya, Kanada ve İtalya) verilmiştir. G7'ler en zengin kurumlara ev sahipliği yapan ve vergi oranları en yüksek ülkelerdirler. Bu ülkeler vergi kaçakçılığından en fazla

zarar gören devletler olduklarından bu konuda en canı gönülden çalışacak grubu oluşturmaktadırlar.

G7 İktisadi Kalkınma ve İşbirliği Örgütü'nü (OECD) teknik sekretarya olarak kullanmaktadır. G20/G7 elitleri bazen görevlerini IMF'ye bazen de uzmanlık alanlarına göre çokuluslu örgütlere devretmektedirler. Örneğin BM iklim değişiklikleri üzerine çalışırken vergi kayıplarından en fazla etkilenen büyük ülkeleri bünyesinde barındıran OECD dünya vergi sistemi üzerinde uğraşmaktadır.

Dünya vergi sistemine tabii ki dünya vergi sistemi denmemektedir. Bu plana teknik isimler verilerek gerçek niyet saklanmaya çalışılmaktadır. Dünya parasına sakinleştirici niteliği olan SDR denmiştir. Dünya vergi sistemine ise Matrah Aşındırma ve Kâr Aktarımı anlamına gelen BEPS denilmektedir. Eğer bir yerde "OECD BEPS"ye atıfta bulunulduğunu gördüğünüzde aklınıza "Elitlerin Dünya Vergi Sistemi" geldiyse doğru yoldasınız demektir.

Elitler ajandalarını gizlemezler ve reklamını yaparlar ancak bu reklam pek okunmayan mecralarda ve pek az kişinin anlayacağı jargon kullanılarak yapılır. Örneğin aralarında Barack Obama ve Angela Merkel'in de bulunduğu G20 liderleri 27 Mayıs 2016 tarihinde aşağıdakileri söylemektedirler:

"G20/OECD Matrah Aşındırma ve Kâr Aktarımı (BEPS) paketinin sürekli, istikrarlı ve koordinasyon içinde uygulanması kritik önem taşımaktadır... Ekonomik faaliyette bulunan ülkelerin küresel bir oyun alanı oluşturmaları için bu çok önemlidir... Bizler bu süreci örnekler üzerinden götürmekte kararlıyız. BEPS paketinin yaygın kullanımı için tüm ilgili devletleri ve yönetimleri bu planı uygulamaya koymaya ve kurulan yeni altyapıya katılmaya davet ediyoruz...

Bizler G20'nin çağrısına uyarak tüm ilgili ülkeler ve finans merkezlerinde bu planın uygulanmasını destekliyoruz... Bu

planın uygulamasına direnen yönetimlere karşı da savunma mekanizmaları oluşturulmalıdır...

Bizler ortak yararlanma hakları ve bilgi paylaşımı dahil uluslararası standartların iyileştirilmelerini içeren teklifleri beklemekteyiz."

Kullanılan karmaşık dile rağmen mesajın anlamı açıktır. G20 tüm işlemlerin küresel bazda tüm detaylarına vâkıf olmak istemektedir. Onlar bu bilgiyi kendi koşullarında vergi tahsilatı yapmakta kullanacaklardır. Bu uygulamaya direnen yönetimler "oluşturulacak savunma mekanizmalarına" maruz kalacaklardır. Bu nazikçe direnen ülkelerin uluslararası bankacılık kanallarından atılarak ekonomilerinin mahvedileceği demektir. İşbirliğine katılmak veya yok olmak mafya uygulamalarının yeni türüdür.

Kurumsal vergi kaçakçılığı artık gelişmiş ekonomilerin kaldıramadıkları bir lükstür. Vergilerden kaçınma sonucu küresel holdingler vergi cennetlerinde 7 trilyon dolar nakit tutmaktadırlar. Bu miktar dostları kurumsal yönetimlerin başlarında olsa bile devlet yönetimindeki elitlerin göz ardı edemeyeceği bir meblağdır. 7 trilyon dolara uygulanacak yüzde yirmi beş bedel bile G7'ler için taze 1.75 trilyon dolar demektir. Bu para daha sonra devlet dış borçlarının ödenmesinde kullanılacaktır.

Dev firmaları yılda bir kere denetimden geçirmek verimsiz bir yaklaşımdır. Denetçiler kurumlarca kullanılan vergilerden kaçınma yöntemlerinin en fazla birkaç tanesini görebilirler. Vergi cennetlerine baskı uygulamak da geçersiz bir yöntemdir. Vergi cenneti yerlerin listesinde Cayman Adaları, Malta, Güney Kıbrıs, Macao, Mann Adası, İngiliz Virgin Adaları gibi pek çok bölge bulunmaktadır ve bunlardan birine baskı uygulandığında büyük firmalar kârlarını birkaç belge göndererek ve birkaç tuşa basarak diğerlerine aktarabilirler.

Vergi cennetleri kendi yasal sistemlerinde yapılacak değişikliklere direneceklerdir. Bu ülkeler yakın zamanda para aklama operasyonları ile mücadele programlarına destek vermişlerdir çünkü bu kirli işlere sırtlarını dönmenin onlara maliyeti Apple ve Amazon gibi dev ancak temiz firmaları kaybetmekten çok daha ufaktır. Temiz işlerle uğraşarak yasal vergilerden kaçınma tekniklerinden yararlanan firmalar kuşatma altına alındıklarında vergi cenneti ülkelerin bu kurumsal müşteriler tarafında yer almaları çok olasıdır.

G7 çalışmalarında çözüm dünya vergi sistemine geçiş olacaktır. Bunun için önce gelişmiş ülkelerce vergilendirme bilgilerinin toplanacağı ve paylaşılacağı merkezi bir vergi veritabanının oluşturulması gerekmektedir. Bu olduğunda vergilerden kaçınma iskambil kâğıtlarınız açık şekilde poker oynamaya dönecektir. Yani bu pokeri oynayabilecek ancak hiçbir zaman kazanamayacaksınızdır.

Planlanan yeni dünya vergi sistemi çok sofistike bir tasarımdır. Bugün vergilendirme yetkililerinin karşılaştığı en büyük problem sadece kendi ülkelerindeki işlemleri görürken aynı işlemlerin diğer ülkelerdeki devamlarını göremeyişleridir. Ülkelerarası vergilendirme yetkilileri arasında iletişim olmasına rağmen bu çok formalite içeren yavaş bir prosedürdür. Yeni sistem işlemlere saydamlık getiren ve hızlandıran yöntemleri içermektedir. Dünya vergi sistemi dijital bir denetçi gibi çalışacaktır.

Her vergi mükellefi ve onun ortaklarına özel bir numara verilecektir. Ayrıca yapılan imtiyaz, faiz, temettü ve her türlü ödemeye de bir tanım numarası verilecektir. Her işlemdeki diğer taraf için de bir tanımlayıcı bulunacaktır.

Bu tanımlayıcılarla işaretlenen tüm kurumsal işlemler daha sonra ortak veritabanına kaydedileceklerdir. Bu adeta beyaz köpekbalıklarını markalayarak denize bırakma işlemine

benzemektedir. Markalanan köpekbalıkları serbest kaldıklarında çok ürkütücü gözükseler de yetkililer onları her zaman nerede bulacaklarını bilirler.

Dünya vergi veritabanı G20 ülkeleri dahil sisteme katılan tüm üyelere açık olacaktır. Bu veritabanı gelişmiş algoritmalar kullanan yüksek kapasiteli bilgisayarlarda saklanacaktır. Aynı markalanmış köpekbalığı misali bir firma her zaman kaçmaya çalışabilecek ancak hiçbir zaman saklanamayacaktır.

Bilgisayarlar yapılan vergi hilelerini saptadıktan sonra G20 yasal saldırılara başlayacaktır. Transfer fiyatlandırması, varlık transferleri, kiralama uygulamaları ve ülkelerarası vergilendirme anlaşmalarıyla geniş kapsamlı vergi kaçakçılığı yasalarıyla mücadele edilecektir. Bu önlemlere karşı çıkan vergi cenneti devletlerin uluslararası bankacılık bağlantıları kesilecektir. 2015 yılında bu durum Belize'de yaşanmıştır. Uluslararası bankalar Amerikan Hazinesi tarafından muhabir banka ilişkilerini kesmeye zorlanmışlardır. G20'nin boğazına çökmesi sonucu Belize'nin finansal oksijeni kesilmiş, ekonomisi çıkmaza girmiştir. Kısa süre içinde Belize bankaları G20'nin bilgi taleplerini yerine getirmeye başlamışlar ve Belize tekrar finansal oksijene kavuşmuştur. Son yıllarda medyaya sızan ve vergiden kaçınma üzerine uzmanlaşmış bir hukuk bürosunun müşterilerinin bilgilerini içeren "Panama Belgeleri" bu uygulamalara yeni bir örnektir.

Etkin vergi tahsilatının ne mahsuru vardır? Neden büyük kurumlar ve süper zengin kişiler paylarına düşen vergilerini adil şekilde ödemezler? Aslında ödemeleri gerekir. Ancak bu kurum ve kişilerin "paylarına düşen vergilerin adaleti" konusu tartışmalıdır. G20 batan dev bankaları kurtarmak için sürdürülemez şekilde borçlanmaya gitmiştir. Bu borcun vergiler veya tasarruf sahipleri için gizli bir vergi anlamına gelen enflasyon kullanılarak ödenmeleri gerekmektedir. G20 hükümetleri için

adil vergi uygulaması diye bir şey söz konusu değildir. Onların tek amacı üzerlerindeki borcu ödeyecek miktarda vergi toplamaktır. Ülkelerin büyümeleri açısından bakıldığında G20'nin hedef vergi oranı geçmişte yapılan hovardaca harcamalar nedeni ile optimum oranın çok üzerindedir. Büyük kurumlar ve süper zengin insanlar yüksek vergilendirme açısından hükümetler için kolay hedeflerdir.

Devletler açgözlüdür. Tarih incelendiğinde kısa vadeli borçları ödeyecek kadar vergi tahsilatı yapan devletlerin hemen yeni harcamalara giriştikleri görülür. Devlet harcamaları kesilmediğinde de kârlı kurumlar vergilendirme suretiyle resmen talan edilirler. Hükümetlerin bu süreçteki optimum vergi oranları kurumları yok etmeden alabileceklerinin en fazlasını onlardan aldıkları oranlardır.

BEPS elitlerin vergi talanında kullanacakları yeni bir araçtır. BEPS'den önce bile hükümetlerin vergi mükelleflerine açtığı savaş bilinmektedir.

2010 yılında Yabancı Hesapların Vergi Uyumu Yasası (FATCA) Amerika Birleşik Devletleri'nde uygulamaya girmiştir. Bu yasa dünyanın her yerindeki bankanın Amerikan Vergi Dairesi'ne (IRS) kendilerinde bulunan Amerikan vatandaşlarının hesapları hakkında bilgi vermesini gerekli kılmaktadır. Uygulamada her bankanın IRS'ye kaydolarak Küresel Aracı Kurum Numarası (GIN) alması gerekmektedir. Bunu yapmayan yabancı bankalar Amerikan bankalarınca muhabir banka ilişkileri kesilmek dahil pek çok dolaylı ve dolaysız yaptırıma maruz kalırlar. Pek çok banka için Amerikan doları ödemelerini muhabir bankalarca yapamamak idam cezası demek olduğundan yabancı bankalar bu yasaya uymak durumunda kalmaktadırlar.

FATCA ayrıca Amerikan Hazinesi'nin yabancı bankaların her biriyle anlaşma yapmak yerine yabancı devletlerle bir

anlaşma yapmasına da izin vermektedir (Devletlerarası Anlaşmalar veya IGA). IGA bir devlette bulunan tüm bankaların FATCA'ya uymalarını zorunlu kılmaktadır. IGA zor kullanılarak uygulanmaktadır. Bu uygulamaya karşı gelen devletlerin vatandaşlarının Amerikan Hazine Bonosu faiz ödemelerine Amerikan hükümetince stopaj uygulanmaktadır. Bu nedenle yabancı ülkelerdeki bankalar kendi hükümetlerine baskı uygulayarak IGA'nın imzalanması için uğraşmaktadırlar. Amerika Birleşik Devletleri bir yerde vergi uyum yasalarını küreselleştirerek küresel vergi tahsilatıyla eşit düzeye taşımıştır.

IMF, OECD ve G20 bu uygulamaları desteklemekte ve uluslararası veri toplama ve paylaşma konularında çağrılarda bulunmaktadır. Kasım 2014'te Avustralya'nın Brisbane kentinde yapılan G20 zirvesinin kapanış bildirgesi veri toplama programının uygulaması hakkında teknik bir eke sahiptir.

Nobel ödüllü Joseph Stiglitz ve Thomas Piketty gibi ünlü ekonomistler küresel vergilendirme taraftarı blokta yerlerini almışlardır. Özellikle Piketty yüksek vergi oranlarının büyümeyi engellemeyeceği tezini vurgulamaktadır. Bu tezin pek çok yanlışı olmasına rağmen küresel elitler tarafından çok kabul görmektedir. Piketty vergiden kaçınma uygulamalarının tahsilatı etkilemesi halinde yüksek vergi oranlarının kendisinin öngördüğü gelirin yeniden dağılımı amacına hizmet etmeyeceğini bilmektedir. Bunu önlemek yani vergi tahsilatını tam yapabilmek için Piketty küresel vergi sistemi önermektedir.

Küresel vergi kuşatması sadece gelir vergisi üzerine değildir. Tüketim vergileri, satış vergileri ve KDV devletlerin iştahını kabartan vergi türleridirler çünkü bu vergiler indirimler ve muafiyetler gibi işleri karmaşıklaştıran uygulamalar olmadan kaynakta brüt miktar üzerinden alınan vergilerdir. KDV satın almaların vergi cennetlerinde yapılması suretiyle kaçınılabilen

bir vergi türüdür. Dolayısıyla G7'ler veri paylaşımı suretiyle transfer fiyatlandırmasına saldırı hazırlıkları içindedirler.

Kısa süre önce tanınmış bir uluslararası vergi hukukçusu ile yaptığım görüşmede kendisi bana Kongre'de çıkarılan zorluklar ve teknik karmaşıklık nedeni ile Amerikan Hazinesi'nin gelir vergisi reformu yapmaktan vazgeçtiğini söyledi. Bunun yerine Hazine ve vergilendirme komiteleri Amerika'da "Milli Satış Vergisi" olarak bilinen KDV üzerine gitmekte karar kılmışlardır. Japonya Nisan 2014'te KDV oranını yüzde 60 artırmıştır. Tüm bu yeni yaklaşımlar küresel vergilendirmenin gelir vergisi gibi net miktarlardan alınan türlerden KDV gibi brüt miktardan kesilen ve tahsilatı kolay türlere kaymakta olduğunu işaret etmektedir.

Küresel veri paylaşımı, küresel yaptırım ve brüt miktarlar üzerinden tahsil edilecek küresel vergilendirme üçlüsü gelişmiş ülke hükümetlerinin katma değer yaratma kapasitesi olmayan elitleri ayakta tutabilmek için üretken sektörlerden maksimum servet transferi yapabilmelerine olanak sağlamaktadır. Bu uygulama sömürü düzeninin son safhasına ulaşan tüm medeniyetlerde olduğu gibi sosyal sistemin çöküşüne kadar devam edecektir.

Kurumları istenmeyen bağımsız aktörler olarak nitelendiren ilericilerin ne istediklerini tekrar düşünmeleri gerekmektedir. Ekonomistler kurumların gerçek vergi yükünü üstlenmedikleri konusunda hemfikirdirler. Kurumlar müşteriler, tedarikçiler, yatırımcılar ve çalışanları bir araya getiren organizasyonlardır. Kurumlara yönelik küresel vergi saldırısı aslında özel sermayeye karşı yapılmaktadır. Bu saldırı ayrıca sadece kurumları kapsamamaktadır çünkü G20'nin kurumlara uyguladığı teknikler kolaylıkla bireylere de uygulanabilecek yöntemlerdir.

Liderliğini Amerika'nın yaptığı G20 OECD ve IMF gibi yan kuruluşlarıyla neredeyse mükemmel veri toplama ve paylaşma düzeyine ulaşmış haldedir. Toplanan verilerin en yüksek

teknolojik seviyedeki algoritmalarla donatılmış bilgisayarlarda işlenmesi sonucu hükümetlerin özel sermayeye ait kurumlar ve zengin bireylerden vergi tahsilatı kapasitesini çok büyük oranda artıracaktır. Dış borçların ödenmelerindeki aciliyet bu işlemi hızlandırmaktadır. Yüksek harcamalar, yüksek vergi oranları ve yüksek tahsilat çarkı içinde yapılan kamu harcamalarındaki savurganlık vergi oranlarını daha da artıracaktır.

Dünya vergi sistemi çok ince bir peçenin arkasından bizi seyretmektedir. Kısa süre içinde peçe kalkacak ve servet talanı başlayacaktır. Artık saklanacak yer veya bu mekanizmayı durduracak güç kalmamıştır.

Dünya Düzeni

Yeni dünya düzeni yeni bir kavram değildir. Medeniyetler bin yıllık dünya düzeni planları yapmışlardır çünkü düzenin karşıtı kaostur. Düzen pek nadiren adalet veya özgürlük kavramlarını içerir. Düzen genelde düzensizliği sonlandırır ve şiddeti azaltır ve bu şekilde düzen meşruiyet kazanır. Yeni dünya düzeni de ortaya çıkmaktadır.

Yeni olan dünya düzeninin artık Roma ve Çin imparatorluklarınca tanımlanan "dünya" sınırlarının ötesinde oluşudur. Yeni dünya düzeni tüm yerküreyi ve üzerindeki medeniyetleri aynı anda kapsayacaktır.

Roma'nın dünya düzeni Tuna Nehri'nin güneyinden ve Ren Nehri'nin batısından itibaren Avrupa'yı, tüm Türkiye'yi, Doğu Akdeniz'i ve Kuzey Afrika'yı kapsamaktaydı. Düzen fetihler, sivil hizmetler, askeri hizmetler ve devletçe onaylanmış tanrılara göstermelik tapınmadan oluşuyordu. Tüm dünya düzenlerinde olduğu gibi Roma da uzman bürokrat kadroya ve etkin vergi tahsilatına sahipti. Roma genelde karşılaştığı

devletleri yıkmayı gereksiz görmekteydi. Roma sınırlarının çevresinde yer alan krallık ve kültürler Roma düzenini kabul ettikleri sürece kendi gelenek ve dinlerini koruyabiliyorlardı. Roma elçiliklerince teklif edilen dostluk ve ticaret anlaşmaları genelde Roma'ya ödenecek haraç, ticari imtiyazlar ve barış koşullarını içeriyor ve kabul edilmeleri halinde Roma askerleri kışlalarında kalmaya devam ediyorlardı. Bu tipik havuç ve sopa yaklaşımıydı. Ticaret havuç rolündeyken askeri birlikler sopa rolünü üstlenmişlerdi. Bu dünya düzeni Roma'nın en büyük ihraç malzemesiydi.

Roma İmparatorluğu'nun çöküşü sonrası Batı Avrupa'da ortaçağ denilen ve medeniyeti birleştiren kurumun Katolik Kilisesi olduğu karanlık dönem başlamıştır. Ancak kilisenin menzili kısadır ve dünya düzeni kurmaktan çok uzaktır. MS 9. yüzyılda kurulan ve Karolenj Rönesansı adı da verilen Şarlman İmparatorluğu yeni dünya düzeni kurmakta kısmi başarı sağlamıştır. Şarlman Batı Roma sınırları içindeki bölgeler ve Roma tarafından hiçbir zaman ele geçirilemeyen orta ve kuzey Avrupa'da içinde birlik sağlamak için askeri güç, din, geniş tabanlı eğitim ve para reformlarını kullanmıştır. Bu yeni dünya düzeni Şarlman'ın 814 yılındaki ölümünden sonra yetmiş beş yıl daha sürerek kısa bir ömür yaşamış, daha sonra düzen bozukluğu tekrar ortaya çıkmıştır.

Bu ilk Rönesans deneyimi sonrası Avrupa'da prenslikler ve kan davası güden krallıklar arası savaşlar 14. yüzyıldan 16. yüzyıla kadar sürecek Rönesans devrine kadar devam etmişlerdir. Bu dönemde yaşayan Kutsal Roma İmparatorluğu Burgundy, Habsburg ve Kutsal Roma hanedanlarının V. Charles döneminde birleşerek yeni dünya fetihleri yaptıkları 1506-1556 süreci dışında göstermelik bir devlettir.

V. Charles sonrası gelişmeler kurduğu düzenin Şarlman'dan daha başarılı olmadığını açıkça göstermektedirler. Bu süreçte

tahttan feragat eden imparator ülkesi içinde bağımsız krallıklar kurulmasına izin vermiştir. Bu dönemde savaşlar unvan, toprak ve servet elde etmenin yanında Katolik prensler ile Protestan inancını destekleyenler arasındaki derin ayrılıklar nedeni ile çıkmaktadır.

16. yüzyılın sonlarındaki din çatışmaları 17. yüzyılın başlangıcındaki Otuz Yıl Savaşları'nda zirveye ulaşır. 1618-1648 döneminde Avrupa kendini antikçağdan o zamana kadar ilk defa topyekûn savaş içinde bulur. Bu dönemde sivil halk açlıktan ölür veya paganist dönemden sonra görülmemiş vahşilikte kılıçtan geçirilir ve şehirler yıkılarak yok edilirler. Bu perişan dönemi modern diplomasi ve egemenlik haklarının ortaya çıktığı Vestfalya Antlaşması sonlandırır.

Vestfalya sistemine göre devletler belirli sınırlar içinde vardır. Her devletin egemenliği diğerlerince tanınır. Diğer ülkelerin içişlerine karışmama prensibi üzerinde anlaşılır. Devletlerarasında dini farklılıklara tolerans gösterilir. Devletler monarşi veya cumhuriyet formlarında olabilirler. Devletlerin çıkarları veya *raison d'état* uluslararası ilişkilerde belirleyici prensiptir. Bu dönemde savaşlar ortadan kalkmamıştır ancak diplomasi ve devletlerarası güç dengeleriyle azalmışlardır. Devletlerarası güç dengesinin amacı bir devletin aşırı güçlenerek diğerlerini fethetmesine ve dünya düzenini bozmasına engel olmaktır.

18. ve 19. yüzyıllar boyunca Fransa kurulan devletlerarası güç dengesine tehdit oluşturmuştur. 19. yüzyılın sonlarında ve 20. yüzyılın başlarında ise Almanya ve Rusya başlıca tehdit haline gelmişlerdir. Önce Fransa ve sonra da Rusya ve Almanya tehditlerine karşı önce İngiltere sonra da Amerika dengeleyici güç rolünü üstlenmişlerdir.

Vestfalya sistemi Birinci Dünya Savaşı ve İkinci Dünya Savaşı'nın dehşeti içinde çökmüştür. 1919-1939 dünya savaşları arası dönemde yeni dünya düzeni Milletler Cemiyeti gibi

çokuluslu teşkilatlar kurularak sağlanmaya çalışılmıştır. Bu çabalar 1919'da imzalanan ve ağır cezai şartlar taşıyan Versay Antlaşması sonucunda etkisiz olmuşlardır. Çünkü bu antlaşma Almanya'yı kinle doldurmuş ve intikam kaçınılmaz hale gelmiştir.

İkinci Dünya Savaşı sonrası kurulan iki kutuplu dünya düzeninde Amerika Birleşik Devletleri ve Rusya kendi imparatorluk alanlarında hegemonyalarını kurmuşlardır. Amerika Birleşik Devletleri oluşturduğu NATO gibi ittifaklar ile altın, nükleer silahlar ve deniz gücüyle bu düzende yerini alırken, Rusya Sovyet Sosyalist Cumhuriyetler Birliği adı altında kara imparatorluğu oluşturmuş ve gücüne Kuzey Kore, Küba ve Kuzey Vietnam gibi uydu devletleri katmıştır.

Savaş sonrası iki kutuplu düzende egemenlik, diplomasi, devlet gibi Vestfalya unsurları yer aldıkları gibi savaşlar arası dönem kurulan çokuluslu örgütlerden daha sağlam olan yenileri de sisteme dahil edilmişlerdir. Birleşmiş Milletler, IMF, Dünya Bankası ve G20 barış, büyüme ve parasal istikrar sağlamak üzere oluşturulmuş çokuluslu yeni örgütlerdir.

Yukarıda verilen özet tabii ki sadece Batı medeniyeti hakkında olup Müslümanlar, Moğollar ve Çinliler de kendi dünya düzenlerini dünyanın çeşitli bölgelerinde oluşturmuşlardır. En yüksek noktasında Çin'i de içine alan Moğol İmparatorluğu 13. ve 14. yüzyıllarda var olmuştur. Moğollar küçük hanlıklara bölünmeden önce dünyada şimdiye kadar kurulan en büyük imparatorluğu kurmuşlardır. Çin'in dünya düzeni imparatorun kutsallığı, yabancıların etkisini barbarca bularak dışa kapalı bir kültür oluşturmak üzerine kuruludur. İslam halifeleri ise Hz. Muhammet'e indirilen Kuran'da yazılı Allah'ın rızasına teslimiyet içinde düzenlerini kurmaya çalışmışlardır. Çin'in aksine halifeler bölgelerini duvarlarla dış dünyaya kapatmak yerine dünyayı fethetmeye yönelmişlerdir.

8. yüzyılda Emevi Halifeliği İspanya'dan İndüs Nehri'ne kadar uzanırken İslam doğu Afrika'dan Endonezya ve ötesine kadar yayılmıştır.

İslam ve Çin medeniyetlerinin uzun ömürleri ve kontrol ettikleri coğrafi bölgelerin büyüklüklerine rağmen kurdukları dünya düzenleri bu medeniyetlerin teknolojik geri kalmışlıkları, Batı emperyalizmi ve dünya savaşları nedenleriyle ile ancak 20. yüzyılın başlarına kadar sürmüştür. Son büyük İslam halifeliği olan Osmanlı İmparatorluğu Birinci Dünya Savaşı sonrası 1922 yılında çökmüştür. Osmanlı kalıntıları önce 1916 yılında gizlice imzalanan Sykes-Picot Antlaşması sonra da 1919'da imzalanan Versay Antlaşması'yla Batılı diplomatlarca yok edilmişlerdir. Çin İmparatorluğu düzeni ise 1912'de Mançurya hanedanının çöküşüyle ortadan kalkmıştır. Bu olay sonrası başarısız bir cumhuriyet denemesi, savaş lortları dönemi, Japon işgali ve komünist devrim gerçekleşmiştir. Batı'ya karşı gerçek bir alternatifleri olmayan İslam ve Çin medeniyetleri 1945 sonrası ortaya çıkan iki kutuplu modifiye Vestfalya modeli karşısında marjinal kalmaktan kurtulamadılar. İnsanlık tarihinde ilk defa dünyanın tümü üzerinde bir düzen kurulmuştu.

Dünya Düzeni isimli kitabında Henry Kissinger bu sürecin gelişimini muhteşem anlatır. Kissinger'ın çalışması o kadar kapsamlıdır ki adeta uluslararası ilişkileri oluşturan ve Napolyon ya da Hitler gibi çeşitli tarihi kimliklerce yaratılan dehşet ve savaşlara karşı düzene duyulan güdüyü tanımlar gibidir. En basit şekilde söylemek gerekirse fatihler düzen bozukluklarına neden olurlarken, halklar ve çoğunluk yönetici düzen taraftarıdır. Türü ister Roma veya Karolenj imparatorlukları olsun ister Vestfalya Antlaşması sonucu ortaya çıkan egemen devletler düzensizliğin panzehiri her zaman düzendir.

Düzen ön şart olarak demokrasi gerektirmez. Düzen çeşitli değer sistemleriyle uyumlu bir koşuldur. Demokrasi ve özgürlük

arzulanan ve kapitalist ekonomi ile uyum gösteren değerlerdir. Ancak bu değerler evrensel olarak saygı görmezler. Daha önce yok olan Çin ve İslam dünya düzenleri 21. yüzyılda ilginç şekilde tekrar ortaya çıkmışlardır. Çin dünya düzeni merkezi komünist bürokrasi olarak tekrar hayat bulurken, İslami düzen ademimerkeziyetçi terör olarak vücut bulmuştur. Ne Çin ne de İslam demokrasi veya özgürlükler yanlısıdır. Liberal değerlerin yeni dünya düzeninden destek almaksızın kültür ve eğitimi kullanarak dünyada kendilerine yer açmaları gerekmektedir.

Bozuk düzen kendini her zaman kinetik olarak göstermiştir. Bozuk düzenin maliyeti ölüm ve yıkım ile ölçülür. Düzen ile bozuk düzen arasındaki mücadelede değişmeyen tek şey bronzun yerini çeliğin alması, üzengi ve yelkenin icat edilişleri, kılıçtan ateşli silahlara geçişte olduğu gibi fiziksel form değişiklikleridir. Diğer taraftan savaşların olmazsa olmazı servet de değerli metaller, değerli taşlar, sanat eserleri, canlı hayvan veya toprak mülkiyeti gibi fiziksel formlarda bulunmaktadır.

Ancak artık devletler ve devlet dışı oyuncular arası rekabet artarak sanal âlemde devam etmektedir. Bunların en önemli örnekleri bilgisayar sistemlerinin siber tugaylar ve suç örgütlerince ele geçirilmeleri operasyonlarıdır. İyi siber savaşçılar ile suçluları ayıran çizginin ince oluşu böyle durumlarda misilleme yapma şansını azaltmaktadır. En basit saldırı türü bilgisayar sistemlerine verilen hizmetlerin kısıtlanmasıyken, daha ciddi olanlar barajlar ve elektrik dağıtım şebekeleri gibi kritik altyapı sistemlerinin kontrollerini ele geçirerek su baskını ve genel elektrik kesintilerine neden olmak gibi saldırıları kapsamaktadır. En ürkütücü tehdit ise büyük bir operasyonun parçası olarak borsaların bilgisayar sistemlerine atılıp aktive edilmeyi bekleyen uyuyan bilgisayar virüsleridir. Bu tip uyuyan virüsler enfeksiyonlu sistemi barındıran ülkelere karşı caydırıcı olarak da kullanılmaktadırlar. Bu tip bir saldırı 2010

yılında Rus askeri istihbarat servisi tarafından NASDAQ menkul kıymetler borsasının bilgisayar sistemine yapılmıştır. Bu virüs etkisiz hale getirilmiş olsa da daha ne kadar virüsün beklemede bulunduğunu bilmek imkânsızdır.

Virüsler müşteri hesaplarını iz bırakmadan silebilirler. Saldırı amaçlı kullanıldıklarında virüsler geniş yatırımcı kitlesine sahip Amazon veya Apple gibi firmaların hisselerini kontrol dışı korkunç miktarlarda satabilirler.

Askeri doktrin saldırılarda kuvvet çarpanları kullanılmasını emreder. Bu kapsamda bir saldırgan saldırıya başlamadan önce hisse senedi değerlerinin düştüğü bir günü bekleyecektir. Örneğin saldırgan Dow Jones Sanayi Endeksi'nin yüzde 5 veya 900 puan düştüğü bir günü gördükten sonra saldırısına başlarsa düşüş hızını korkunç derecede artıracaktır. Böyle bir durumda sonuç bir gün içinde Dow'da 5000 puanlık bir düşüş ve New York Menkul Kıymetler Borsası'nın acilen kapanması olacaktır. Bunun gibi ani bir servet kaybı halkın moralini konvansiyonel silahlarla yapılacak bir bombardımandan çok daha fazla bozacak bir şeydir.

Tabii ki sanal ortamda yapılan saldırılar fiziksel saldırıların yerini almamışlardır. Son zamanlarda Ukrayna, Suriye ve Libya'da görülen fiziksel yıkım ve korkunç vahşetin hâlâ siyasi veya dini üstünlük sağlamak için kullanıldıklarının delilleridirler. Kissinger'ın anlaşmazlıklarda diplomasinin kullanılması ve zorunlu olmadıkça savaşlardan kaçınılması öğüdü bugün hâlâ geçerlidir.

Yine de özellikle finans dünyasında sanal savaşlar ışık hızıyla fanteziden sofistike gerçeğe dönüşmüş haldedirler.

Dijital çağda düzen ve bozuk düzen ya da savaş ve barış beklentileri nelerdir?

Elitlere göre yeni gerçeklik egemenlik ve ulus ötesi yeni bir dünya düzeni talep etmektedir. Bu düzen Vestfalya çerçevesindeki

egemenlik ve güçler dengesi kavramlarını demode bulmaktadır. Yeni dünya düzeni ortaya çıktıkça bunu desteklemek için yeni finansal düzenlemeler ve yeni yönetim tarzları gerekecektir. Bu yeni dünya düzeni dünya parası ve dünya vergi sisteminin uygulanabileceği bir altyapı sağlayacaktır.

İklim değişiklikleri elitlerin yeni dünya düzeni oluşturmalarında uygun bir araçtır. Burada iklim değişikliklerini bilimsel olarak tartışmak gereksizdir. Çünkü bu konuda birbirleriye zıt bilimsel yaklaşımlar söz konusudur. Ancak küresel elitler daha büyük bir projeyi saklamak için iklim değişikliği problemini sanki bilimsel olarak üzerinde herkesin anlaştığı bir konuymuş gibi kullanmaktadırlar. Elitler için küresel olarak tanımlanan bir probleme küresel çözüm bulunması gerekmektedir. İklim değişikliği dünya parası ve dünya vergi sistemini kapsayan gizli ajandayı uygulamak için mükemmel bir platformdur.

İklim değişikliği üzerine yapılan girişimlerin merkezinde Birleşmiş Milletler Örgütü ve özellikle de BM İklim Değişikliği Altyapı Konvansiyonu ile bu konvansiyon sonucu ortaya çıkan protokoller vardır. Tek başına bakıldığında iklim değişikliğinin dünya parası ile hiçbir ilgisi yokmuş gibi gözükebilir ancak bu ikili yeni dünya düzeninde çok yakın ilişki içindedirler.

2008 yılındaki başlangıcından beri her G20 zirvesi kapanış bildirgesinde iklim değişikliğine vurgu yapılır. Her yıllık IMF toplantısında ve IMF direktörünün pek çok konuşmasında iklim değişikliğine ve küresel bazda çözümüne gönderme yapılmaktadır.

Birleşmiş Milletler finansal sistemi ele geçirerek sermayeyi sürdürülebilir gelişme diye adlandırdığı amaca yönlendirecek projeyi devreye sokmuştur. Ekim 2015'te BM 112 sayfalık "İhtiyacımız Olan Finansal Sistem" isimli raporunu yayımlamıştır. Bu raporda sunulan önerilerden biri "kamu bilançosunun dizginlerini ele almayı" içermektedir.

26 Nisan 2016 tarihinde bir başka araştırmacı ile ortak yazdığı "Küresel Reflasyonu Nasıl Finanse Etmeli?" isimli makalesinde BM Proje Danışmanı Andrew Sheng elitlerin para planlarını tamamen açığa vurmuştur. Makale aşağıdakileri söylemektedir:

"Kamu altyapı yatırımları yani gelişmekte olan ülkelerin altyapılarına ve iklim değişikliğini azaltmaya yönelik yatırımlar küresel reflasyonu artıracaktır. Önümüzdeki on beş yıl boyunca yılda tahminen 6 trilyon dolarlık altyapı yatırımı sadece küresel ısınma problemi için gerekmektedir.

Dünyada en geçerli rezerv para birimi sahibi Amerika Birleşik Devletleri bu altyapı yatırımındaki açığı kapatacak parayı vermek istemediğine veya veremediğine göre Triffin Açmazı'na girmeyeceği yeni bir para biriminin devreye girmesi gereklidir. Bu da bize tek alternatif bırakmaktadır ve bu alternatif IMF'nin bastığı SDR'dir...

Küresel yeni finans mimarisinde SDR'nin rolünün para politikalarını daha etkin hale getirmek için marjinal olarak artırılması devletlerarası büyük tartışmalar gerektirmeyecektir. Çünkü kavramsal olarak SDR miktarındaki artış küresel merkez bankasının büyümesine eşit olacaktır.

Üye merkez bankalarının IMF'de tuttukları SDR rezervlerini 1 trilyon dolar artırdıklarını var sayalım. Bu senaryoda beşli kaldıraç ile IMF üye ülkelere veya çokuluslu örgütler kanalıyla altyapı yatırımlarına en az 5 trilyon dolar daha fazla kredi verecek hale gelecektir. Ayrıca çokuluslu kalkınma bankaları da sermaye piyasalarından borçlanarak sermayelerine kaldıraç uygulayabilirler...

IMF ve büyük merkez bankalarının bu yeni bilgiyi kullanarak uzun vadeli borçlanma yerine altyapı yatırımlarına sermaye ve likidite sağlamaları gerekmektedir..."

SDR'ler, IMF, Dünya Bankası, iklim değişiklikleri ve küresel koordinasyon arasındaki bağlantı bundan açık olamaz.

Ancak Vestfalya tarzı egemenlik yerine dijital servet ve dünya parası temelli yeni dünya düzenine geçişin bazı zorlukları vardır. Rusya ve İran gibi önemli ülkeler Batı karşıtıdırlar. Amerika Birleşik Devletleri ve Çin arasındaki tansiyon yükselmektedir. Kuzey Kore gibi saldırgan veya Venezuela gibi batık ülkeler elitlerin planında istisnaları teşkil etmektedirler.

Batı karşıtı ve saldırgan ülkelerin dijital dolar kullanımı ile ortaya çıkacak Amerikan hegemonyasını kabul etmeleri beklenemez. Başta Çin olmak üzere gelişmekte olan ülkeler Amerika'ya bağımlı olmamak için alternatif dijital ödeme sistemleri inşa etmeye çalışmaktadırlar. Bu ülkeler ayrıca Amerika'nın donduramayacağı veya dijital saldırıda bulunamayacağı binlerce ton altın satın almaktadır. Bugün bu ülkelerin elinde 10.000 tonun altında altın stoku bulunmaktadır ve bu miktar Amerika, AB ve IMF'nin elindeki 22.000 ton altın ile yarışamaz durumdadır. Ancak altın önümüzdeki yıllarda teraziyi dengelemek için Batı'dan Doğu'ya doğru akmaya devam edecektir.

Belli ki ortaya çıkacak iki kutuplu finansal dünyada Çin ve Rusya tarafından başı çekilen, İran ve Türkiye destekli Asya, Afrika ve Güney Amerika ülkelerini kapsayan blok bir tür dijital ödeme sistemi kullanırken Amerika, AB, İngiliz uluslar topluluğu ve diğer ülkeleri kapsayan diğer blok da başka tür bir dijital ödeme sistemi kullanacaktır. Bu Soğuk Savaş dönemindeki silahlanma hatta daha önceki dönemlerdeki güç dengeleri için verilen mücadelelerin ürkütücü bir hayaleti gibidir.

Yine de bu gerçekleşmesi muhtemel bir senaryo değildir çünkü bu senaryoda düzenin bozulma tehlikesi bulunmaktadır. Çinliler Batı Kulübü'nü yok etmek değil orada eşit şartlarda yer almak istemektedirler. Daha olası senaryo şok doktrini denilen

tekniğin kullanılmasını gerektirmektedir. Bir sonraki finansal panikte doların gücünü korumaktan âciz kalacak olan Amerika Çin'in gücünün artırıldığı yeni bir IMF isteyecektir. G20 komutasındaki yeni IMF büyük miktarda SDR basarak dünyadaki likiditeyi sağlayacaktır. İklim değişiklikleri önlemleri derhal uygulanmaya başlanacaktır. İklim altyapı yatırımlarını finanse etmek için küresel vergilendirme sistemi devreye sokulacaktır. Veri paylaşımı ve küresel dayanışma büyük kurum ve zengin kişileri evsiz barksız bırakacaktır. Küresel servet birikimi için yapılacak koordinasyon eski egemen güçlerin rekabetini ortadan kaldıracaktır. Küresel elitler ise yağmaladıkları servetleri paylaşacaklardır.

Elitlerin ajandası kararlaştırılmıştır. Elitler şimdi yeni bir şok beklemektedirler.

Şok Doktrini

Naomi Klein'in 2007'de yayımlanan *Şok Doktrini* isimli eseri elitlerin gizli ajandalarını gerçekleştirmeleri için yeni bir teknik sunmaktadır. Elitler görmek istedikleri dünya düzeni hakkında planlar yapmışlardır. Şimdi ise hayallerini gerçekleştirmek için korku yaratacak doğal bir afet veya finansal kriz gibi bir şoku beklemektedirler. Yeni siyaset korkuyu azaltma amacıymış gibi halka sunulacaktır. Halbuki yeni siyaset dünya düzeni planını uygulamaya koymayı amaçlayacaktır. Fikir basit olsa da şok doktrinini uygulamak için yıllarca süren çabaya gerek vardır. Şoklar rastgele ortaya çıkarlar ancak elitlerin planları her zaman hazırdır.

Klein bu süreci dışarıdan bakan biri olarak anlatmıştır. Halbuki olayları gerçekten içeriden takip eden Başkan Obama'nın en önemli kurmaylarından Rahm Emanuel şok doktrinini

"Ciddi bir krizin boşa gitmesini kimse istemez" dediğinde ortaya koymuştur. Bu sözler 2008 finansal kriz paniğine tepki olarak söylenmiştir.

Başkan Obama ve Emanuel 2008 krizini kullanarak 812 milyon dolarlık piyasaları canlandırma paketini 17 Şubat 2007'de yasalaştırmak için kullanmışlardır. Bu okullarda okutulması gereken bir şok doktrini vakasıdır. 2009'daki toparlanma Amerikan tarihindeki en zayıf ekonomik iyileşme olduğundan yasalaşan paketin hiçbir canlandırma sağlamadığı açıktır. Piyasaları canlandırmayı hedefleyen harcama paketi öğretmenler, sendikalar ve devlet memurları gibi iltimaslı unsurları kapsamıştır. Bu unsurlar Bush yönetiminin sürdüğü sekiz yıl boyunca bu paketi bekleyen gruplardır. İş şok doktrinine gelince her şey sabırla kazanılır.

Şok doktrini uygulamalarının bir başka örneği 9/11 saldırıları sonrası 26 Ekim 2001 tarihinde yasalaştırılan Amerikan Vatanseverlik Kanunu'dur. Bu kanun FBI, CIA ve büyük jüriler arası veri paylaşımının iyileştirilmesini amaçlayan yenilikler getirmiştir. O sıralar acilen devlet kuvvetlerinin izleme ve takip standartlarının düşürülmeleri gereklidir.

Yine de Vatanseverlik Kanunu bir süredir gizli tutulan polis devleti isteklerinin kanunlaştırılmış hali gibidir. Bu kanunun maddeleri Amerikan Hazinesi tarafından banka birleşmelerini önlemede ve varlıklara el koymakta kullanılmıştır. Bu yapılanların El Kaide ile mücadeleden çok Hazine'nin uzun süredir nakde karşı yürüttüğü savaşla ilgileri vardır. Bu maddeler Hazine'nin istek listesini tuttuğu raflardan alınarak çıkarılacak yasaya monte edilmişlerdir. Bugün Vatanseverlik Kanunu siyasi rakiplere gözdağı vermek için devletin denetim ve izleme güçlerini kullanmasına izin veren geniş kapsamlı bir araçtır. Şok doktrini kapsamında Hazine'nin ihtiyacı olan şok 9/11 saldırılarıyla ortaya çıkmıştır.

Yeni dünya düzeni şok doktrinini uygulamak üzere ısmarlama tasarlanmıştır. Tüm şok doktrini uygulamalarında olduğu gibi burada da istenen sonucun tüm unsurları vardır ve genişletilerek kalıcı olabilmek için ortaya çıkacak şoku beklemektedirler. IMF ismi dışında her şeyiyle dünyanın merkez bankasıdır. SDR sokaktaki vatandaşın anlayamayacağı dünya parasıdır. G20 yeni düzenin *de facto* yönetim kurulunu oluşturmaktadır. En masum kişilerin kontrolündeyken bile nakit paranın yasadışı hale getirilmesi ve yok edilmesi dijital ödemelerin başka alternatifi olmayacağını göstermektedir. Elitlerin tanımladıkları şekilde sanal servetler takip edilebilirler, vergilendirilebilirler ve gerektiğinde el konulabilirler. Sistem şok doktrini uygulamaya hazır hale getirilmiştir.

Şok doktrini bir dişli gibidir yani bir yöne doğru döner ve bir yerde kilitlenir. Bu çark tekrar aynı yönde dönebilir ancak geri dönmesi imkânsızdır. Şok doktrini çerçevesinde geliştirilen politikalar ortaya çıkmalarına neden olan acil durum geçtikten sonra bile devam eder. Gidişât daha fazla devlet gücü, daha fazla vergilendirme ve daha az özgürlük doğrultusundadır.

Şok doktrini filozof Karl Popper'ın kademeli sosyal mühendislik dediği şey için ideal araçtır. George Soros bugün Popper'ın en başarılı takipçisidir. Soros'un sosyal mühendislikte kullandığı en önemli araç olan Açık Toplum Vakfı Popper'in tanınmış kitabı *Açık Toplum ve Düşmanları*'na atfen isimlendirilmiştir.

Elitler düşüncelerinin demokratik toplumlarda geniş kabul görmeyeceğini bilmektedirler. Ters tepki almamak için elitler planlarını uzun bir süre çerçevesinde küçük adımlar halinde gerçekleştirebileceklerini de bilmektedirler. Şok doktrini anti-elit duygular karşısında kullanılan noktalama imi gibidir. Şok vurduğunda elitler hemen planlarının yeni adımını uygulamaya koyarlar. Burada önemli olan şok dalgası ölmeden harekete

geçmektir. Doktrinin kilitlenen dişliye benzer oluşu elitlerin kazanımlarının kaybını önlemeye yaramaktadır. Süreç bir dahaki şoka kadar duraklamaya geçer.

Dolayısıyla elitlerin gerçek tipolojisi yüzen ve kesişen kürelerdir. Konferanslar vasıtasıyla verilen iletişim dersleri ve süper taşıyıcılar sayesinde küreler arası konsept transferleri yapılmaktadır. İçerik liberal entelektüellerden gelmektedir. Hepsini bir arada tutan tutkal benzer düşünce tarzlarıdır. Güçleri sabırlarından kaynaklanır. Yöntemleri kademeli sosyal mühendisliktir. Araçları şok doktrini olup, başarıları kilitlenme özelliği olan dişli tasarımıyla güvence altına alınmıştır. Tüm bunlar ajandadaki tek para, tek dünya ve tek düzen amaçlarını saygıyla yerine getirmek için kullanılırlar.

BÖLÜM 3

İNSAN AKLININ ÇÖL ŞEHRİ

Keynes müşterilerime ne tavsiye ettiğimi sordu.

Ona, "Onlara gelmekte olan krizden olabildiğince kendilerini yalıtmalarını ve piyasalardan uzak durmalarını tavsiye ettim" dedim.

Keynes bunun tam tersini söylüyordu. Bana, "Yaşadığımız süre içinde artık kriz olmayacak" demekte ısrar etti. "Bu kriz zaten nereden geliyor ki?" diye sordu.

"Kriz gerçek ile görünüş arasındaki farktan doğacak. Hayatımda böyle büyük bir fırtınanın gelişini hiç görmemiştim" diye onu yanıtladım.

1927'de Felix Somary ile Keynes arasında geçen konuşma
Zürich Kuzgunu, 1986

Sermaye piyasasının sırlarını hiçbir anahtar karmaşa teorisinden kolay açamaz. Teori 1960'lara dayansa da karmaşık dinamiklerin gözlemlenmeleri insanlık tarihi kadar eskidir. Örneğin eski çağlarda gece süpernovayı seyreden bir astronom aslında karmaşa teorisinin uygulamasını seyrediyordur. Karmaşa teorisinin 1940'lı yıllarda Los Alamos, New Mexico'daki uygulaması hiçbir zaman olmadığı kadar acil bir durum yüzündendir.

Los Alamos

Santa Fe'den Los Alamos Ulusal Laboratuvarı'na uzanan yol çok ıssız ve güzeldir. Laboratuvar ile şehir arasındaki yükseklik farkından dolayı yol çölü hafif yokuşlu bir araziden geçerek kat etmektedir. Bugünkü duble yol 1942'de Manhattan Projesi'nde çalışan mühendislerin mıcır kullanarak stabilize ettiği tehlikeli yoldan çok daha iyidir. Çevre yassı tepeler ve kanyonlarla dolu olup tepeler pembe, kenarlar ise koyu çöllerle kaplıdırlar.

Bu yolda gitmenin en tuhaf yanı her gün Amerikan yollarında görmeye alışkın olduğumuz karavanlar, römorklarında tekneler çeken araçlar ve günübirlik seyahat araçlarının azlığıdır. Yol bir kavşaktan sonra sadece bir yere yani laboratuvara gitmektedir ve gezegenimizde en iyi korunan yerlerin başında gelen bu tesise gitmek için izniniz yoksa bu yola girmenizin de anlamı olamaz.

Los Alamos Ulusal Laboratuvarı LANL nanoteknoloji, kuram bilim, malzeme, süper bilgisayarlar, manyetikler ve yenilenebilir enerji üzerine en ileri tekniklerle araştırma ve geliştirme yapmak üzere tasarlanmış on yedi tesisten biridir. New Mexico Albuquerque'deki Sandia ve Livermore Kaliforniya'daki Lawrence Livermore'la birlikte Los Alamos tesisleri nükleer silahlar üzerine uzmanlaşmış üç araştırma merkezimizden biridir.

Ulusal laboratuvarlar genelde çoğunluğu büyük üniversitelere bağlı, devlet ile yapılan sözleşmeler çerçevesinde gizli araştırmalar yapan ve çok sıkı güvenlik protokollerine uyan özel laboratuvarlar ile beraber çalışmaktadırlar. Uygulanan protokoller güvenlikli çevre, kısıtlı giriş hakkı ve çok önemli bilgilerle çalışacak elemanlara verilen en yüksek düzey güvenlik izinleri gibi maddeleri kapsarlar. Bu özel laboratuvarlar içinde

en tanınmış olanı Johns Hopkins Üniversitesi'nin Uygulamalı Fizik Laboratuvarı'dır. Los Angeles yakınlarındaki Tepkili Çalıştırma Laboratuvarı Kaliforniya Teknoloji Enstitüsü ve NASA'nın ortak olduğu melez bir kurumdur.

Ülkenin bir ucundan diğer ucuna uzanan bu özel ve devlet laboratuvarları zinciri Amerika Birleşik Devletleri'ni savunma, milli güvenlik ve uzay araştırmaları konularında Ruslar, Çinliler ve diğer rakiplerinin önüne geçirmektedir. Bu tesisler Amerika'ya dünyada söz hakkı kazandırmaktadırlar.

Bu laboratuvarlardan oluşan takımyıldızın en parlak üyesi LANL'dir. En eski tesis olmasa da bu kurum kurulduğundan bugüne en kritik görevleri yerine getirmektedir.

Bu tesis 1942'den itibaren İkinci Dünya Savaşı'nı bitirerek milyonlarca müttefik ve Japon'un hayatını kurtarmış olan atom bombasının geliştirilerek inşa edildiği Manhattan Projesi yerleşkelerinden biri olmuştur.

İlk atom bombalarından sonra Los Alamos önce Rusya ile girişilen silahlanma yarışında daha sonra da Çin'le sürdürülen nükleer silah programları rekabetinde çok önemli rol üstlenmiştir.

Nükleer bomba yapım teknolojisi 1945'teki basit fizyon silahlarından 1950'ler ve 1960'larda termonükleer silahlara çok hızla evrilmiştir. Yeni tür bombalar daha büyük enerji ve tahrip gücü için fizyon işlemini ikincil bir füzyon patlamasına çevirmektedirler.

Teknoloji ve tahrip gücündeki bu gelişmeler kendi başlarına olan şeyler değillerdir. Bunlar önceleri RAND Corporation sonra da Harvard gibi prestijli okullar tarafından geliştirilen nükleer savaş doktrinlerince yönlendirilirler. Karşılıklı Garantili İmha Doktrini veya MAD oyuncuların atacakları adımları rakiplerinin yani kendilerinin verecekleri reaksiyonların beklentisi içinde adım atan oyuncunun vereceği

reaksiyonu düşünerek belirleyen ve davranışsal denge sağlanana kadar devam eden oyun teorisinden geliştirilmiş bir doktrindir.

RAND Corporation nükleer silahlanma yarışını kazanmanın istikrar bozucu bir şey olduğunu ve nükleer savaşa neden olabileceğini keşfetmiştir. Eğer Amerika veya Rusya'dan biri karşı tarafı daha misilleme yapamadan yok edecek güce erişirse derhal ilk vuruşu yapmak isteyecektir. Zayıf düşmanın ilk vuruşu yapacak kapasiteye ulaşmasını beklemek de ilk atışı güçlünün yapması karşısında pek çekici bir alternatif değildir.

Buna bir çözüm her iki tarafın da daha fazla silah üretmesidir. Böylece bir ülke diğerine saldırdığında ilk darbeyi yiyen ülkenin pek çok silahı saldırıdan kurtulmuş olacaktır. Kalan silahlar da saldırganı yok etmede kullanılabileceklerdir. Soğuk Savaşçılar bu modele "bir şişede iki akrep" ismini vermişlerdir. Bu şişedeki akreplerden biri diğerine öldürücü darbeyi vurabilir. Bu olduğunda kurbanın kendisi ölmeden saldırganı sokacak ve onu öldürecek kadar gücü vardır. Sonuçta ikisi de öleceklerdir.

Ümit edilen ulusal liderlerin akreplerden daha mantıklı davranarak karşı tarafa ilk darbeye vurmamalarıdır. İlk teorik yıllardaki kabataslak denge veya "korku terazisi" şimdiye kadar işlerliğini korumuştur.

Nükleer silahlanma yarışının en şiddetli yılları geçmişse de nükleer tehdit günümüzde hâlâ vardır ve LANL nükleer teknoloji ve denemelerin tam merkezindedir.

Laboratuvar dünyadaki en güvenlikli alanlardan birinde yer almaktadır. Beş yüz fit yükseklikteki yarlarla çevrili üstü düz bir tepede konuşlanan tesisin çevresi ayrıca güvenlik çemberleriyle çevrilidir. Onaylı uçuşlar için yakında bir havaalanı bulunmasına rağmen bölge diğer uçuşlara kapalıdır. Buraya karayolu ile gelenlerin çeşitli askeri kontrol noktalarında güvenlik araştırmasından geçtiklerini, tesiste çalıştıklarını veya

burada kaldıklarını ispatlamak için özel kimliklerini göstermeleri gerekmektedir. Buraya yaya olarak girmeye çalışan birinin millerce çölü geçmesi, kanyonlardan aşağıya inmesi, tesisin bulunduğu tepeye tırmanması ve güvenlik çemberlerini aşması gerekir. Hareket, ses ve kızılötesi ışınlara duyarlı dedektörler ve ağır silahlarla donatılmış güvenlik birimleri hiçbir yaya yabancıyı tesise bu kadar yaklaştırmazlar.

8 Nisan 2009 tarihinde bir grup fizikçi ve ulusal güvenlik uzmanlarıyla devletin tahsis ettiği bir araçla LANL'a yeni girişimler hakkında yapılacak gizli toplantılara katılmak üzere yoldaydım. Santa Fe yolunun geçtiği çölde ilerledikçe laboratuvar ve çevresindeki yerleşke görünmeye başlamıştı. Çalışanların yaşadığı yerleşke kendi başına her şeyden yalıtılmış gibi görünüyordu. O gün ben ve arkadaşlarım Los Alamos'u nükleer silahlar hakkındaki toplantılara katılmak için ziyaret etmiyorduk. Bizler oraya sistemsel finansal çöküşe çözüm aramak için gitmiştik.

Sermaye ve Karmaşa Teorisi

Zincirleme atom reaksiyonları ile sermaye piyasalarındaki krizlerin sistemsel dinamikleri çok benzerdir. Bunların her biri karmaşa teorisinin uygulamalarını oluşturmaktadır. Yani Los Alamos'tan Wall Street'e uzanan dümdüz bir yol bulunmaktadır. Hâlâ merkez bankalarınca uygulanan denge modelleri ve özel risk yönetimi uygulamalarına bakılırsa pek az kişi bu yoldan geçmiştir.

Modern karmaşa teorisi MIT'de matematik ve meteoroloji konularında çalışan bilimadamı Edward Lorenz'in 1960'lardaki çalışmalarıyla ortaya çıkmıştır. Atmosfer akımlarını modellemeye çalışan Lorenz ilk koşullarda oluşan küçük değişimlerin

atmosfer akımlarında çok farklı değişikliklere neden olduklarını görmüştür.

1963 yılında yazdığı ufuk açıcı makalesinde Lorenz bulgularını aşağıdaki gibi vermektedir:

"Birbirlerinden ayrılamayacak kadar yakın olan iki durum bazen tamamen iki farklı durum halini alabilir. Dolayısıyla halihazırda olan durumu gözlemlemekte yapılacak bir hata –ki gerçek sistemlerde bu hatalar kaçınılmazlardır– uzak gelecekte olası durumları tahmin etmeyi imkânsızlaştıracaktır... Halihazırda olan koşullar tamamen bilinmedikçe uzak gelecek hakkında tahmin yapmak bugün kullanılan yöntemlerle imkânsızdır. Gözlemlerdeki kaçınılmaz hatalar ve yetersizlikler uzun vadeli doğru tahminlerin olamayacaklarının göstergeleridir."

Lorenz atmosfer hakkında konuşsa da bulguları tüm karmaşık sistemlere uygulanabilir niteliktedirler. Lorenz'in araştırması binlerce kilometre ötedeki bir kelebeğin kanat çırpışlarının neden olabileceği büyük kasırgayı anlatan ünlü kelebek etkisinin kaynağıdır. Kelebek etkisi gerçek bilimdir. Ancak buradaki zorluk her kelebeğin kasırgaya yol açmaması ve her kasırganın kelebekler nedeniyle çıkmamasıdır. Yine de kasırgaların beklenmedik zamanlarda ve beklenmedik nedenlerle ortaya çıkmalarını bilmek yararlıdır. Aynı şey piyasaların çöküşlerinde de geçerlidir.

Yalnız herhangi bir kasırganın nedenlerinin yeterince önceden bilinememesi Miami'yi vuran kasırgaların göz ardı edilebilecekleri anlamına gelmemektedir. Miami'deki kasırgalar neredeyse kesin olup önlemler her zaman alınmalıdır. Benzer şekilde bazı piyasa paniklerinin çıkacağı günlerin önceden tahmin edilememeleri bu paniklerin büyüklük ve sıklıkları hakkında öngörüde bulunamayız anlamına gelmemektedir. Bu öngörüler geliştirilebilirler. Bunu yapmayan yetkililer kasırga uyarılarını göz ardı ederek Miami sahilinde dayanıksız bungalovlarında oturmaya devam edenlere benzerler.

Karmaşa ve kaos teorisi doğrusal olmayan matematik ve kritik hal sistemleri analizi alanlarının alt dallarıdırlar. Başlangıçtan itibaren Los Alamos bu alanlarda öncü konumda olmuştur. 1970'lerde hesaplama alanında kaydedilen büyük gelişmeler 1940 ve 1950'lerde John von Neumann ve Stanislaw Ulam gibi efsaneleşmiş bilimadamlarının teorik çalışmalarına dayanmaktadır.

Teorik tasarımlar dev bilgisayarlara yüklenerek hidrodinamik türbülans gibi olayların simülasyonları denenmiştir. Güneş batımında hızla akan bir nehri seyretmek çok güzel olduğu kadar şairlere ilham veren bir şeydir. Ancak bu su akımındaki her H_2O molekülünün hareketini modelleyerek akışı, dönüşü, kıvrılmaları simüle edecek denklemlerin sadece bir noktada değil süreç içinde geçerli olacak şekilde yazılmaları çok zordur. Matematiksel olarak türbülans içinde akan bir suyu tanımlamak en zor dinamik sistem problemlerinden biridir. Los Alamos böyle zor problemlerle uğraşmak için kurulmuştur.

Pek çok karmaşık sistemi anlamak doğrusal olmayan ve kritik hal modellemesiyle mümkündür. İklim, biyoloji, Güneş patlamaları, orman yangınları, trafik sıkışıklığı, doğa ve insan kaynaklı diğer davranışlar karmaşa teorisi kullanılarak tanımlanabilirler. Lorenz'in dediği gibi başlangıç koşullarındaki çok ufak değişiklikler nedeni ile uzun vadeli tahminlerin doğrusal olmayan matematiksel modellerle yapılamayacağı gerçeği bu modellerden değerli hiçbir bilgi edinilemez anlamına gelmemektedir.

Uygulamalı karmaşa teorisi çok disiplinli bir alandır. Karmaşık sistemlerin ortak davranışları bulunmakla beraber hepsinin kendilerine özgü dinamikleri bulunur. Herhangi bir alanda uygulamalı karmaşa teorisi şifresini kırmak isteyen grupta fizikçiler, matematikçiler, bilgisayar programcıları ve ilgili alanının uzmanlarının bulunmaları gerekir. Herhangi

bir sistemi modelleme için biyologlar, iklim uzmanları, su uzmanları, psikologlar veya diğer alanlardan gelen uzmanların karmaşa teorisyenleriyle çalışmaları şarttır.

Finansal uzmanlar bu tip bir bilim grubu içinde yeni üyelerdir. Benim Los Alamos ziyaretim zaten karmaşa teorisi uygulamalarıyla sermaye piyasaları arasındaki boşluğu bir ölçüde doldurma amacı taşıyordu. LANL değişik konulardaki çeşitli problemlere özel değişikliklerle uygulanabilecek matematiksel yöntemler geliştirmişti. Bu yöntemler aslında LANL'nin ana görevi olan nükleer silahlar programı için geliştirilmiş araçlarıydılar. Benim rolüm ise bu araçları Wall Street'te uygulamayı öğrenmekti...

Laboratuvarda gündeme getirilen en önemli problem Amerikan nükleer silah havuzunun kapasitesi ve savaşa her an hazır durumda oluşunu kapsamaktaydı. Nükleer silahlar çok titiz şekilde ve standartlara hatasız denecek ölçüde tasarlanan araçlardır. Ancak en titiz mühendislik uygulamalarının bile ileride yapılacak geliştirme ve halihazırda olan hataları tespit için denemelere ihtiyaçları bulunmaktadır.

Konvansiyonel silahlar sıklıkla tutukluk yaparak patlamazlar ancak bu silahlar kolayca değiştirilebilirler ve denenmeleri kolaydır. Ancak Amerikan nükleer silahlarının işe yaramaz oldukları konusunda gelişebilecek bir muhalif düşüncenin sonuçları çok ciddi olacaktır. Eğer düşman Amerikan nükleer silah havuzunun güvenilmez olduğunu öngörürse ilk vuruşu yapmaktan kaçınmayacaktır. Bu düşünce oldukça istikrarsızlaştırıcıdır. Amerika Birleşik Devletleri ve dünyanın korku dengesini korumak ve olası nükleer saldırılara karşı caydırıcı olmak için Amerikan nükleer silahlarının beklenildiği şekilde çalışacakları konusunda garantiye ihtiyaçları bulunmaktadır. Amerika Birleşik Devletleri nükleer silahlarını en son çeyrek yüzyıl önce yani 23 Eylül 1992'de test etmiştir.

Amerika Birleşik Devletleri özellikle yeni ve daha küçük nükleer silahlarını patlatmadan nasıl test edebilir?

Bu probleme LANL kritik düzey altı yeni atom füzyon dinamiklerini denerken nükleer silah patlama dinamiğini simüle edecek şekilde konvansiyonel patlayıcılar kullanarak çözüm üretmiştir. Hidro-nükleer test olarak bilinen bu denemelerde 0,1 ton altı randıman kullanılmaktadır. Tasarımlar ayrıca bilgisayarlarda eski patlamaların verileri, yeni teorik ve deneysel veriler kullanılarak yapılan simülasyonlarla denenmektedirler. Bu simülasyonlar dünyanın en hızlı ve en güçlü süper bilgisayarlarında yapılmaktadır. Yani nükleer silahlar süper bilgisayarlarda patlatılmaktadır.

Bu testlerin uygulanmalarında kullanılan modeller şimdiye kadar icat edilen en karmaşık modellerdir. Benim görevim bu modeller ve bilgisayar teknolojisinin sermaye piyasaları çöküşü denilen değişik tür patlamalarda nasıl kullanılabileceklerini öğrenmekti.

Bu iş için başlangıç noktası Bayes teoremi üzerine kurulu Bayes istatistiğini kullanmakta yatıyordu. Nedensel çıkarım denilen Bayes teoremi verilerin az oldukları veya regresyon ve kovaryans gibi araçları kapsayan konvansiyonel istatistik modellere uygun olmadıkları hallerde en iyi sonuçları vermektedir. Bayes yöntemleri CIA ve diğer istihbarat servislerince bilginin kısıtlı olduğu problemlerin çözümünde kullanılmaktadır.

9/11 sonrası CIA bir sonraki büyük terör saldırısını tahmin etmek durumunda kalmıştır. Ancak Amerikan topraklarında böyle bir saldırı tarih boyunca sadece bir kere gerçekleşmiştir. İstihbaratçıların güçlü bir istatiksel örüntü oluşturmak için on yeni saldırı ve otuz bin insanın ölümünü bekleme lüksleri yoktur. Dolayısıyla savaşa elimizdeki verilerle girdik.

Bayes teoremi kişiye başlangıç noktası olarak bir veya birden fazla hipotez üretme şansı tanır ve daha sonra boşluklar

süreç boyunca doldurulur. Bayes teoremine eskiden ters olasılık denirdi çünkü bu teorem var olan sonucu değiştirmek için yeni verileri tersten kullanmaktadır. Bayes yöntemleri kusursuz değillerdir ancak konvansiyonel istatistikçiler yeterli veri miktarını beklerken bu yöntemler analistlere güçlü çıkarım yapma şansını vermektedirler.

Bayes teoremi modern matematikte aşağıdaki gibi basitleştirilir:

$P(A/B) = P(B/A)P(A)$

$P(B)$

P(A) B'ye bakılmaksızın A'yı gözlemleme olasılığıdır.

P(B) A'ya bakılmaksızın B'yi gözlemleme olasılığıdır.

P(A/B) B'nin olması halinde A'yı koşullu gözlemleme olasılığıdır.

P(B/A) A'nın olması halinde koşullu B'yi gözlemleme olasılığıdır.

Kısacası formül bir konuda ilk anlayışınızı yansız yeni verilerle güncelledikçe anlayışınız artar demektedir.

Matematiksel olarak Bayes A olayının olma şansını tahmin etmekte kullanılır. A olayı zincirleme nükleer reaksiyondaki kritik durum olabileceği gibi merkez bankasının faiz artışı da olabilir. Denklemin sol tarafı ilk başta eldeki veriler, tarihçe, içgüdü veya öngörüye bağlı olarak olayın her şeyden bağımsız, tek başına olma olasılığıdır. Yeni bilgiler denklemin sağ tarafına girmektedirler.

Başlangıç tahmini doğru olsun veya olmasın yeni bilgilerin çıkma olasılığı tek başına hesaplanmaktadır. Sonra başlangıç tahmini yeni veriler geldikçe güncellenmektedir. Bu işlem yeni veriler geldikçe tekrarlanmaktadır. Zaman içinde başlangıç

tahmini güçlenmekte ve zayıflamaktadır. En sonunda ise güçlü bir başlangıç tahmini daha fazla veri olmasa bile karar vermede kullanılacak hale gelmektedir.

Bayes teoreminin özünde zincir halinde gelişen olayların hafızalarının olduğu gerçeği vardır. Yeni bir olay zar atmada olduğu gibi önceki olaydan bağımsız gelişmez. Wall Street ve merkez bankası modelleri olayları münferiden değerlendirirler. Her yazı tura veya zar atışının sonucu önceki atışlardan bağımsız bir olasılığa sahiptir. Yazı tura oyunu bu prensiple çalışmakla birlikte gerçek dünyada olaylar böyle gelişmezler. Bir nükleer patlama daha önce başlayan nötron salınımıyla bağlantısız değildir. Bir sermaye piyasasının çöküşü de daha önce yaşanan kredi hacmindeki genişlemeden bağımsız değildir. İşte bu nedenle merkez bankalarının tahminleri çok kötüdür ve bankacılar panikleri önceden göremezler. Bankalar geçersiz olan Bayes dışı modeller kullanmaktadırlar.

LANL'de tartışılan Bayes modelleri dünyadaki örneklerinin en gelişmiş halleriydiler. Yine de bu modeller kavramsal olarak temel Bayes'ten farklı değildiler. Buradaki en önemli gelişme her biri kendi Bayes denklemini taşıyan hipotezler örüntüsünün oluşturulmasıydı. Örüntü yukarıdan aşağıya bir şelale gibi tasarlanmıştı. Her hipotezin kendi hücresi vardı. Grafik olarak gösterildiğinde hücresel örüntü mozaik gibi görünüyordu.

Üst düzey hipotez hücreleri sıradaki ilk olanları ve genelde başlangıç olasılıkları en yüksek olanları kapsamaktaydı. Sonra sırada daha altta kalan ve daha düşük başlangıç olasılıkları olan hücreler yer alıyorlardı. Simülasyonda üst düzey çıktıları orta ve alt düzeylerde girdi olarak kullanılmaktaydılar. Bu girdilerle alt düzey hücreler yeni olasılıklarla güncellenmekteydiler. Aşağı katmanlardaki bazı hatlar olasılıkları çok düştüğünden ortadan kalkarlarken olasılıkları artanlar görsel olarak vurgulanmaktaydılar.

Mozaik milyonlarca hücreden oluşmaktaydı. Bazı hücreler ortadan kalktıkça veya görsel olarak vurgulandıkça başta mozaiğin içinde görünmeyen bir şekil ortaya çıkmaya başlamıştı. Bu şekil hiçbir bilinen nedenin olmadığı güneşli bir günde kasırganın okyanusun ortasında belirmesi gibi mistik bir hava taşımaktaydı. Mistik havasına rağmen bu dibine kadar bilimsel bir çalışmaydı. Süper bilgisayar sanal ortamda dünyayı titretmeden nükleer silahları patlatıyordu.

Güçlü Bayes modeli mozaiğin anahtarı zincirleme reaksiyonu başlatacak üst hatlardaki hücreleri doğru oluşturmaktır. Üst düzey hücreler yanlış oluşturulduklarında elde edilen çıktılar değersizdirler. Burada ustalık doğru varsayımları yaparak olası hatların oradan yola çıkmalarını sağlamaktır.

Orada oturup fizikçilerin Bayes tekniğinin nükleer silahların testlerindeki kullanımını açıklamalarını izlerken kafam bu teoremin sermaye piyasaları uygulamalarındaydı. Pek çok uygulama yapılabileceğini görmüştüm.

Karmaşa teorisi fiziğin bir parçasıdır. Bayes teoremi ise uygulamalı matematiktir. Karmaşa teorisi ve Bayes teoremi sermaye piyasaları problemlerini çözmek için birbirlerini tamamlamaktadırlar. Sermaye piyasaları karmaşık sistemlerin eşsiz örnekleridirler. Stratejilerini ve varlık dağıtımlarını optimize etmek için piyasadaki oyuncuların sürekli tahmin yapmaları gerekir. Sermaye piyasalarında tahmine pek güvenilmez çünkü piyasalar Wall Street'te sıkça kullanılan Markof zincirine uygun hareket etmezler. Markof zincirinin hafızası yoktur ancak piyasaların hafızaları vardır. Sermaye piyasalarının ortaya çıkardıkları sürprizlerin 1960'ta Lorenz'in işaret ettiği kelebek etkisinden farkları yoktur. Sonuçta 2009'dan bu yana karmaşa teorisi ve Bayes teoremini kullanarak sistemik riskin el değmemiş sularında yolculuk yaptım ve harika sonuçlar elde ettim.

Bayes teoreminin basit bir uygulaması sizin bu yöntemi kavramanıza yardımcı olacaktır. Buna güzel bir örnek Şanghay Anlaşması olabilir. Bu anlaşma Amerika Birleşik Devletleri, Çin, Japonya ve AB üyeleri tarafından Şanghay'da 26 Şubat 2016 tarihinde yapılan G20 merkez bankacıları ve maliye bakanları toplantısı sürecinde gizlice hazırlanmıştır. G20 ülkelerinden bu dörtlü toplam küresel GSMH'nin üçte ikisini ürettiklerinden G20 içinde *de facto* G4'ü oluşturmaktadırlar.

Şanghay'daki problem Amerika ve Çin'deki büyüme hızlarının tehlikeli boyutta yavaşlamaları ve bu nedenle küresel büyüme hızının da zayıflamasıdır. Yapısal reformlar politik kördüğümler nedeni ile yapılamazlarken mali politikalar yüksek kamu borçlanmaları nedeni ile sıkışmış haldedir. Para politikaları gün geçtikçe işe yaramaz hatta zarar verir hale gelmektedir. Yapısal reformlar, mali ve parasal politikalar bir kenara bırakıldıklarında ekonomiyi canlandıracak tek kanal olarak döviz savaşları kalmaktadır.

Ticari ortaklarının zararına olsa bile ucuzlatılan yuan Çin ekonomisine geçici bir büyüme sağlar. Ağustos ve Aralık 2015'te Çin yuanı iki kere devalüe etmiştir. Bu iki devalüasyondan hemen sonra Amerikan sermaye piyasaları çökmüştür. G4'ün Amerika'ya zarar vermeden yuanın değerini düşürme yolları bulması gerekmektedir.

Çözüm yuanı dolara bağlı tutarken doları devalüe etmek olarak görülmüştür. Bu durumda yuan dolar dengesi sürerken yuan avro ve yene karşı değer kaybedecektir.

Tabii bu da Japonya ve Avrupa'nın döviz ve ticaret kayıplarına uğramaları demektir. Ancak döviz savaşları böyle işlerler. Bu vaka da Çin ve Amerika'nın yani kazananların karşılarında her zaman Avrupa ve Japonya gibi kaybedenler olur. 2013 yılından beri yen ucuzdur, 2014 yılından itibaren ise avro ucuzlamıştır. Japonya yapısal reformları yapmamıştır ve artık bu iş

için çok geçtir. Yeni ucuz yuan ve ucuz dolar dönemi başlamak üzeredir. Çin ve Amerika Birleşik Devletleri yani dünyanın en büyük ekonomisinin yardıma ihtiyaçları vardır. Şanghay Anlaşması'nın özünde bu yatar.

Analistler için zorluk bu anlaşmayı ispatlayacak hiçbir kanıtın olmayışıdır. G4 toplantısı gizli yapılmıştır ve hiçbir basın duyurusunda bulunulmamıştır. Analistler Şanghay Anlaşması'yla dalga geçmektedirler. Brown Brothers Harriman'dan döviz uzmanı Şanghay Anlaşması hakkında "Komplo teorileri çıldırdı" diye yazmıştır.

Bayes teoremi analistlere komplo teorisinden daha güçlü bir araç sunar. Kanıtlamak için çok kısıtlı verinin bulunduğu Şanghay Anlaşması gibi jeopolitik bir olay tam Bayes teoremine göre bir vakadır. Bu işlem tanıkların olmadığı bir cinayet davasını çözmeye benzer. Yani sağlam bir davaya ulaşana dek şüphelilerle konuşmanız ve delil toplamanız gerekir.

Bunu göstermek için sırayla gelişen on münferit olay düşünelim. Her olayın iki olası sonucu olsun yani her bir sonuç başlangıç hipotezini onaylasın veya yanlışlasın. İki olasılıklı sonuçları "yazı veya tura" diye kabul edelim.

Bu iki olasılıklı sonuçların iki türü olabilir. İlk tür rassaldır. Yani yazı tura atmaya benzer. Yazı veya tura gelme şansı eşittir ve siz ne geleceğini önceden bilemezsiniz. Bu türde ayrıca sonuç önceki para atışlarından bağımsızdır. İkinci tür ise bağımlı cinstir. Yani her olayın önceki olaylara veya belirleyici bir olaya bağlı olduğunu kabul eder.

Eğer Şanghay Anlaşması hipotezi doğru ise ilgili olaylar bağımlı olacaklardır. Merkez bankası kararları gizli anlaşmadan etkileneceklerdir. İzlenecek politikalar rassal yazı tura atışları gibi olmayacaklardır. Olaylar bir şekilde gizli anlaşmadan etkileneceklerdir.

İkinci adım merkez bankalarının hareketlerine bakarak Şanghay Anlaması hipotezi doğru veya yanlış olduğunda gözlemlemeyi beklediğimiz ne tür sonuçların olacaklarını düşünmektir.

Eğer yazı tura atarsak on kere üst üste yazı gelmesi olasılığı nedir? Burada her atış öncekinden bağımsız ve her atışta yazı gelme olasılığı yüzde 50 olduğuna göre on kere yazı gelme olasılığı binde bir gibi bir şeydir.

(Matematiksel olarak 0,5 x 0,5 x 0,5 x 0,5 x 0,5 x 0,5 x 0,5 x 0,5 x 0,5 x 0,5 = 0,0009765625 ≈ 0,001.)

Binde bir şans imkânsız değildir. Günlük olasılık olarak düşünülürse bu her üç yılda bir kereye denk gelmektedir. Yine de bu oldukça düşük bir olasılıktır. Dolayısıyla teknik olarak mümkün olmakla beraber hiçbir aklı başında yatırımcı on kere üst üste yazı getirme olasılığı üzerinden ticari karar vermez.

Şimdi de 26 Şubat ile 15 Nisan arasında olan on kritik olayı göz önüne alalım ve her bir olayın iki olasılıklı sonuçları olsun. Şanghay Anlaşması'nın varlığını doğrulayanlara "yazı", yanlışlayanlara ise "tura" diyelim. Şimdilik bu olayların rassal mı yoksa birbirleriyle bağlantılı mı oldukları kararını sonraya bırakalım.

Olaylar aşağıdaki gibidirler:

- 26 Şubat 2016: G20 zirvesi henüz sona ermeden FED Başkanı Lael Brainard New York'ta yaptığı konuşmada, "Koordinasyonun sonuçları iyileştireceğini düşünmek normaldir... Dayanışma çok yararlı olabilir" der. Yazı.

- 27 Şubat 2016: Şanghay G20 zirvesi kapanış konuşmasında Amerikan Hazine Bakanı Jack Lew, "Birbirimizi her zaman haberdar edeceğiz... Birbirimizi şaşırtmaktan kaçınacağız" der. Yazı.

• 27 Şubat 2016: Yine Şanghay G20 zirvesinde IMF direktörü Christine Lagarde şöyle der: "Odada yeni bir aciliyet duygusu ve yeni bir dayanışma hissi vardı." Yazı.

• 10 Mart 2016: Avrupa Merkez Bankası beklentilere karşı para politikalarını sıkarak daha fazla gevşeme planlarının olmadığını belirtir. Yazı.

• 15 Mart 2016: Japonya Merkez Bankası beklentilere karşı para politikalarını sıkar, niteliksel ve niceliksel olarak daha fazla gevşeme olmayacağını belirtir. Yazı.

• 16 Mart 2016: Federal Rezerv basın toplantısında faiz oranlarını düşüreceğini açıklayarak barışçıl ve politikasını gevşeten bir statüye geçer. Yazı.

• 16 Mart 2016: FED Başkanı Janet Yellen New York Ekonomi Kulübü'nde yaptığı konuşmada barışçıl politikasını açıklar. Yazı.

• 13 Nisan 2016: IMF Japonya misyon şefi Luc Everaert yenin değerini düşürmeye yönelik piyasa müdahaleleri hakkında, "Japonya'nın bu noktada müdahale etmesi için geçerli bir neden yok" der. Yazı.

• 14 Nisan 2016: Christine Lagarde Japonya'yı uyararak yenin değerini düşürmek için IMF'nin koyduğu piyasalara müdahale koşullarının tamamlanmadıklarını bildirir. Lagarde ayrıca "FED'in ekonominin içinde bulunduğu uluslararası statüyü göz önüne alarak seçtiği barışçıl piyasa yaklaşımından memnun olduğunu" belirtir. Yazı.

• 15 Nisan 2016: İsmi belirtilmeyen bir Avrupa Merkez Bankası yetkilisi Reuters'e "G20 bildirgesinde döviz kurları üzerinde prensipte bir anlaşma sağlandığı belirtildi" der. Yazı.

Daha eklenecek veriler olmakla beraber yukarıda verilen liste sonuç çıkartmak adına fazlasıyla yeterlidir.

Yukarıdaki sıralama neyi göstermektedir? Biri rastgele yazı tura attığında on kere üst üste yazı gelmesi olasılığı binde bir midir? Ya da Şanghay Anlaşması doğruysa bir kişi gerçekleşecek olayları tam olarak görebilir mi? Bu dizinin rassal olmadığı ve bağımlı olduğu hayli muhtemeldir. Sonra olan olayların hepsi ilk olaya yani gizli Şanghay Anlaşması'na bağlıdırlar.

Daha da önemlisi sonuç çıkartmak için bu dizinin son günü olan 15 Nisan 2016'yı beklemek gerekmemektedir. Hipotez 26 Şubat'taki G20 zirvesinin kapanış bildirgesinde ve Brainard'ın konuşmasında tanımlanmıştır. Daha sonra elde edilen veriler hipotezi doğrulasalar da tanımlamak için gerekli değillerdir. Hipotez sadece koşullu olasılıklara göre zaman geçtikçe güçlenmiştir.

Bayes teoremini kullanarak yani avro, yen ve altında long dolarda short pozisyon alarak bir yatırımcı Wall Street hâlâ "komplo teorilerinden" yakınırken güven içinde kazanma stratejisi izleyebilirdi. Bu başarı matematiği New Mexico'dan piyasalara taşımakta yatmaktadır.

Karmaşa Teorisi

Bayes tekniği bilim değil güçlü tahmin kapasitesi olan uygulamalı matematiğin aracıdır. Sermaye piyasalarının kapsamına girdikleri bilim karmaşa teorisidir. Sermaye piyasaları karmaşık sistemlerdir ancak karmaşa teorisi finansal ekonomide pek anlaşılmayan ve kullanılmayan bir şeydir. 1998'teki küresel likidite krizinden 2000 yılındaki yüksek teknoloji firmalarının batışına oradan da 2008 paniğine kadar yetkililer, dünyayı krizden krize sürüklemişlerdir. Bunun nedeni de karmaşa teorisini kullanmayışlarıdır.

Karmaşa teorisi anlaşılması zor bir şey değildir. Yatırımcıların servetlerini korumak için bu teoriyi şimdi öğrenmeleri gerekmektedir. Gelecek panik bu teoriyi öğrenmek için çok geçtir. Buz-dokuz formülü serveti kilitleyecek ve savunma önlemleri almayı imkânsız kılacaktır.

Karmaşık sistemler başlangıçtan beri vardırlar. 13 milyar yıl önce evrenin Big Bang ile yaratılmasıyla yıldızlar, gazlar, galaksiler ve gezegenlerdeki karmaşık dinamikler devreye girmişlerdir. Bu konuda yeni olan bizim karmaşıklığı bir bilim olarak kabul edişimizdir. Bu kabul etme 1960'ta yapılan Lorenz deneylerine dayanır. Lorenz'in bu önemli icadı bir tesadüf değildir. 1960 öncesi geniş kapsamlı bilgisayar gücü pek az bilimadamına açıktır ve genelde fizik ile yöneylem araştırmalarındaki geleneksel problemler için kullanılmaktadır. Daha masa üstü bilgisayarların çıkmalarına onlarca yıl vardır. Yine de 1960'ta ana çatı bilgisayarların zaman paylaşımlı kullanımları Lorenz'in alanı olan meteoroloji gibi farklı dallarda mümkündür. Bilgisayarlar olmadan karmaşık dinamik sistemlerin hatlarını grafik olarak görmek imkânsızdır. İnsanlar karmaşık sistemlerin sonuçlarını tsunamiler, yangınlar ve sel felaketlerinde görseler de dinamikleri göremezler. Bilgisayarlar bunu değiştirmişlerdir.

Karmaşıklığı anlamak için ne olmadığını bilmek gerekir. Bazı sistemler anlaşılmaları zor veya çetrefilli olsalar da karmaşık değillerdir. Örneğin el yapımı İsviçre saatleri anlaşılmaları zor mekanizmalar olmakla beraber karmaşık sistemlerde olduğu gibi beklenmedik davranışlar göstermezler.

Her gün gerçekleşen zar atma, rulet çevirme, yazı tura gibi faaliyetler de karmaşık sistem uygulamaları değillerdir. Bunlar tamamen tahmin edilebilirlikleri yüksek rassal faaliyetlerdir. Bir dahaki sefer parayı havaya attığınızda yazı mı yoksa tura mı geleceğini bilemezsiniz. Ancak parayı bin kere havaya attığınızda

aşağı yukarı beş yüz kere yazı ve beş yüz kere de tura geleceğini bilirsiniz. Dokuz yüz yazı ve yüz tura gelme olasılığı o kadar düşüktür ki teknik olarak sıfır kabul edilir.

Ayrıca zar veya yazı tura atma gibi rassal olayların hafızaları yoktur. Bu önce atılan zarların sonra atılacakların olasılıklarına hiçbir etkilerinin olmadığı anlamına gelir. Üç kere üst üste yazı geldiğini gören bazı kumarbazlar bir sonraki atışta tura gelme olasılığının daha yüksek olduğunu düşünürler. Bu duruma "kumarbaz yanılgısı" denir çünkü yanlış varsayım üzerine kuruludur. Her yazı tura atışında olasılık 50-50'dir. Küçük örneklemlerde bazen arka arkaya yazı ve turaların geldikleri görülse de bin atışlık bir kumarda aşağı yukarı beş yüz yazı ve beş yüz tura gelecektir. İlk başta asimetrik dağılım görüldüğünde sonraki atışların tüm dağılımı 50-50'ye doğru taşıyacağından emin olabilirsiniz. Bu duruma ortalamaya dönme denir.

Karmaşık sistemler ise yukarıdakilerin aksine çok tahmin edilemez bir yapıya sahiptirler. Karmaşık bir sistem nedeni belli olmaksızın çok beklenmedik sonuçlar verebilir. Sermaye piyasalarında görülen çöküşler, panikler birbirini takip eden banka iflasları karmaşa teorisinin güzel örnekleridirler.

Karmaşıklık nedir? Yatırımcılar servetlerini korumak için karmaşa teorisini nasıl kullanabilirler?

Karmaşık sistemler sadece laboratuvarlarda veya atom altı yapılarda bulunmazlar. Eğer her gün geçtiğiniz boş yol bir gün hiçbir neden olmaksızın trafik yoğunluğuna girmişse karmaşa teorisinin uygulamasına rastlamışsınız demektir. En sevdiğiniz restoranın cuma akşamı kalabalık olmayacağını veya borsa endeksinin çok şiştiğini düşünmeniz karmaşık problem çözme uygulamalarına örnekler oluştururlar. Karmaşa çok yaygındır ve her yerdedir.

Karmaşık sistemler doğa veya insan kaynaklı ya da bunların kombinasyonları olabilirler. Kasırga doğa kaynaklı bir

karmaşık sistemken borsa insan kaynaklı bir karmaşık sistemdir. Nükleer patlamalar uranyum atomlarının mühendisler tarafından süper kritik duruma taşınarak bombanın yıkıcı enerjisini ortaya çıkarmaları olup insan ve doğa kaynaklarının kombinasyonudurlar.

Karmaşa teorisi iki araçla başlar. Bunlardan ilki aracıdır. Aracı sistemdeki bir aktördür. Aracı borsa sisteminde insan, nükleer patlamalarda ise atomdur. Aracı karmaşık dinamik sistemlerin ardındaki davranışı yaratan ve indirgenemeyen birimdir.

İkinci araç ise geribildirimdir. Bu ilk hareketin sonrakileri etkilediği anlamına gelir. Bu nedenle karmaşık sistemlerin hafızaları vardır denir. Aracılar karmaşık sistemlerde çalışırlarken bir hareket yapmadan önce daha önceki davranışları gözlemlerler. Bu fikrin diğer bir ismi ise adaptasyon kabiliyetidir. Aracı sistemde daha önce olanlardan öğrendiklerini gelecekteki davranışlarına adapte etmektedir.

Zar ve yazı tura atışları gibi rassal sistemlerde geribildirim döngüsü bulunmaz. Havaya atılan para davranışını bir şeye adapte etmez. Halbuki karmaşık sistemlerde davranışlar sürekli adaptasyon sürecindedirler. Karmaşık sistemlerin beklenmedik ve şaşırtıcı sonuçlar üretmelerinin bir nedeni adaptasyondur.

Geribildirim dahili veya harici olabilir. Dahili geribildirim aracının kendisinden kaynaklanır ve hatalardan öğrenme şeklinde gelişir. Sıcak sobanın üstüne atlayan bir kedi bir daha bunu yapmamayı öğrenir. Harici geribildirim ise aracının dışından gelir. Borsa aracısı diğerlerinin davranışlarını piyasa fiyatları kanalıyla seyreder. Piyasa fiyatları artabilirler veya azalabilirler ya da aynı kalırlar ancak aracı kararını vermeden önce tüm bunları gözlemler.

Aracılar ve geribildirimler karmaşa teorisinin temel taşlarıdırlar. Bu sistemlerde başka neye ihtiyaç vardır? Eğer aracılar

çeşitlilik arz ediyorlarsa bu sistemler için çok iyi bir şeydir. Aracıların tamamen benzerlik gösterdiği sistemlerde geribildirim zayıf olur çünkü bir aracının davranışları diğerininkini değiştireceği yerde pekiştirir. Sermaye piyasalarında aracılar ayılar-boğalar, long-short, zengin-fakir ve yaşlı-genç şekillerinde çeşitlilik gösterirler. Borsada çeşitlilik güçlüdür.

Bu sistemlerde bir başka gereksinim aracıların birbirleriyle ilişki ve iletişim içinde olmalarıdır. Çeşitlilik arz eden aracılar birbirleriyle temas etmedikçe karmaşık davranış ortaya çıkmaz. Elli farklı mağarada yaşayan elli taş devri adamının avlanmak konusunda birbirlerinden farklı fikirleri olabilir. Ancak bu adamlar mağaralarından çıkarak birbirleriyle iletişim kurmadıkları sürece bu çeşitliliğin önemi yoktur. Ne zaman ki bu taş devri adamları mağaralarından çıkarak bir ateş etrafında toplanır ve fikir alışverişinde bulunurlar işte o zaman karmaşık davranış ortaya çıkar.

Çeşitlilik gösteren aracılar birbirleriyle iletişim kurdukça adaptasyon başlar. Ateş etrafında oturan taş devri adamları birbirleriyle deneyimlerini paylaştıkça bunlardan bazıları diğerlerinin başarılı davranışlarını örnek alarak avlanma tarzlarını değiştirmeye başlayacaktır. Adapte olamayan taş devri adamları ise açlığa mahkûm kalacaklardır ve iyi avcılardan oluşan bir toplum ortaya çıkmaya başlayacaktır... Bu mamutlar için kötü bir haber olsa da taş devri adamları için iyi bir gelişmedir.

Taş devri adamları yerine en iyi işlemler için avlanan çok büyük bir grup borsa aracısını düşünelim. Bu adamların fikirlerinde çeşitlilik vardır. Bu kişiler Bloomberg, Reuters, e-mail ve internet üzerinden birbirleriyle temas etmektedirler ve bu temaslar sonucu günlük trilyonlarca dolarlık işlem hacmi gerçekleşmektedir. Eğer bir portföy kaybediyorsa danışmanın derhal duruma adapte olması gerekir. Borsada siz diğerlerinden, diğerleri ise sizden öğrenirler. Adapte olamayan aracılar

müşterilerini ve işlerini kaybederler ve kısa süre sonra devre dışı kalırlar. Kısacası sermaye piyasaları karmaşık sistemlerin tüm özelliklerini en güçlü şekilde gösteren oluşumlardır.

Karmaşık sistemleri oluşturan temel taşlarını anlamak kolaydır. İlk olarak otonom hareket eden ve çeşitlilik gösteren aracılar gerekir. Aracıların diğerleri ile ilişki kurabilmek için iletişim kanallarına ihtiyaçları vardır. Karşılıklı ilişkiler yeni bilgilerin ortaya çıkmalarına neden olurlar ve bu yeni bilgiler geribildirimler kanalıyla aracıların kullanımına girerler. Aracılar gelecekteki sonuçları geliştirmek için davranışlarını adapte ederler.

Karmaşık modeller merkez bankacılarının kullandıkları stokastik modellere değil gerçek hayata benzerler.

Geribildirim

Sermaye piyasalarındaki karmaşıklık sosyal terimlerle tanımlanabilir. Sermaye piyasalarının karmaşık sistemler olduklarına dair gerçek ampirik kanıtlar var mıdır? Bunu bilimsel yöntemler çerçevesinde ispatlayacak tekrarlanabilir deneyler var mıdır? Bu iki sorunun yanıtı da "evet"tir.

Adaptasyon trafik, piyasalar ve eş seçimi gibi pek çok karmaşık sosyal sistemde görülür. Adaptasyonun kökeni az bulunan kaynaklar için yapılan rekabete dayanır. Eğer değerli kaynaklar sınırsız şekilde bulunsalardı insanların hayatta kalabilmek için adaptasyona veya yaşamda kalma stratejilerine ihtiyaçları olmazdı. Böyle bir ortamda birey her istediğine ulaşabilirdi. Yetersiz kaynaklar insanların kendi haklarına düşeni alabilmek için strateji geliştirmelerine neden olmaktadırlar. Yetersiz kaynakların dağıtımı ekonomi biliminin temelini oluşturmaktadır.

Sermaye piyasalarında yetersiz olan kaynak servettir. Trafikte yetersiz bulunan kaynak hızlı akan sol şerit veya otopark yeridir. Eş seçiminde yetersiz kaynak ideal eş adayıdır. Yetersiz kaynaklar için girilen rekabette kişinin bu zorlu oyunu kazanma şansını artırmak için akıllıca seçimler yapması gerekir. Eğer borsada kaybediyor, otopark yeri veya düzgün eş bulamıyorsanız bu işleri başaranların neler yaptıklarına bakmanız gerekir. Bu adaptif davranıştır.

Servete gelindiğinde kazananlara bir örnek Warren Buffett'tir. SEC (Sermaye Piyasaları Kurulu) her firma gibi Warren Buffett'in firması olan Berkshire Hathaway'den üç aylık raporlar talep eder. Yatırımcılar Warren Buffett'in ne yaptığına bakarlar ve onun yaptığı işlemleri taklit ederek kazanmayı umarlar.

Bu davranış aynı kalabalık içinde diğerlerinin davranışlarını pekiştirici rolü oynayan küçük bir grubun oluşumuna yol açar. Kazanma stratejisi çok fazla kişi tarafından zaman içinde kullanıldığında ise artık işe yaramaz hale gelir. Brooklyn'de yeni açılan ve içinde canlı müzik yapılan barı ilk keşfeden kişi birkaç hafta sonu bu barın tadını çıkaracaktır. Ancak fısıltı gazetesi ile bu barın ismi duyulup kalabalıklar oraya üşüşmeye başladığında burayı ilk keşfeden kişi artık barmenden içki alabilmek için mücadele etmek durumda kalacaktır. Bu noktada harika bir barı keşfetme stratejisi artık kaybeden bir stratejiye dönüşür ve barı keşfeden kişi artık orayı bırakıp yeni yerler aramaya başlar. Buffett de aynısını yapar.

Bu adaptif davranış hafıza ve geribildirimi göstermektedir. Eğer barı güzel ve sakin olarak hatırlıyorsanız geri gidersiniz. Ancak eğer barı gürültülü ve kalabalık bir yer olarak hatırlarsanız belki geri gitmezsiniz (gerçi bazı kişiler kalabalık yerlerden hoşlanırlar).

Kalabalıkları analiz etmek için fizikçiler kalabalık karşıtı grupları göz önüne alırlar. Kalabalık karşıtları ilk kalabalığın

tersini yapmaktan hoşlananları çeker. Bu kalabalık-kalabalık karşıtı davranışlar pek çok hafıza ve geribildirim faaliyetleri içerirler. Kalabalık ile kalabalık karşıtlarını ayıran onların beklentileridir. Bar örneğini kullanırsak bar bazı geceler ağzına kadar doluyken bazı geceler sakin olabilir. Ancak siz bunu önceden bilemezsiniz. Aracı her zaman elindeki en iyi bilgiye bakarak tahmin yapar. Bilgi sosyal medyada güncelleme yapan ve o anda barda bulunan arkadaşlardan gelebilir. Gerçek zamanlı bilgi aracının reaksiyon fonksiyonunu hızlandırabilir ancak kararını değiştiremez.

Bara gitmeyi planlayan insanlar veya bir hisse senedini almayı düşünen yatırımcılar üç farklı tahmin grubuna ayrılırlar. Kalabalık üyeleri geleceğin geçmiş gibi olacağını varsayar. Kalabalık karşıtları geleceğin geçmişe benzemeyeceğini düşünürler. Üçüncü gruptakilerin ise tahminleri yoktur onlar sadece kafalarında attıkları yazı turanın rassal sonucuna göre hareket ederler.

Tahmin modelinizin oluşu başarıyı garantilemez. Hafızanız barın geçen hafta çok kalabalık olduğunu söylüyorsa evde kalmaya karar verirsiniz çünkü barın bu hafta da kalabalık olacağını düşünürsünüz. Bu model geleceğin geçmiş gibi olacağını söylemektedir. Eğer pek çok kişi aynı modeli kullanıp o gece bara gitmezse bar o gece çok boş kalacaktır. Dolayısıyla hafızanız sizin canlı müzik eşliğinde güzel bir gece geçirmenize engel olmuş olacaktır.

Tersi düşünülürse eğer kalabalık karşıtları geçen hafta bar çok dolu olduğu için bu hafta insanların başka yerlere takılacaklarını tahmin edebilirler. Onların modelinde gelecek geçmişe benzemez ve kalabalık karşıtları bu hafta sonu o bara gitmeye karar verebilirler.

Eğer kalabalık karşıtı modeli kullananların sayısı oldukça fazlaysa o gece bar tıklım tıklım olacaktır. Bundan sonraki hafta

sonu bazı kalabalık karşıtları kalabalığa katılarak evde oturmayı tercih edebilirler. Dolayısıyla sonraki hafta sonu bar boş kalabilir ve bu süreç böyle işlemeye devam eder.

Pek nadiren rassal grubun hepsi aynı davranışı yapmayı tercih edebilir (beş kere üst üste tura atmak gibi) ve adaptasyon gereği kalabalık üyelerinin kalabalık karşıtı grubun üyeleriyle aynı davranışları sergilemelerini sağlayabilirler. Rassal davranış kalabalık ve kalabalık karşıtı seçimler arası geçişi sağlayan katalizör görevi üstlenir.

Bilimadamları kalabalık ve kalabalık karşıtı dinamikleri kullanarak deneyler yapmışlardır. Bu deneylerde insanlar önce kullanacakları tahmin modellerini seçerler. Denekler deneyimleri ve geribildirimlere bağlı olarak kalabalık, kalabalık karşıtı ve rassal gruplara ayrılırlar. Rassal grup üyeleri azınlıkta kalırlarken, kalabalık ve kalabalık karşıtı gruplar genelde deneklerin çoğunluğunu aşağı yukarı eşit sayılarda cezp ederler. Bu durum da karmaşanın en önemli özelliklerinden biri olan oluşumu göstermektedir. Üyeleri farklılaşmamış bir toplulukta iyi tanımlamış ve birbirlerine zıt gruplar hiçbir zorlama veya ön düzenleme olmadan hafıza ve geribildirime bağlı olarak oluşurlar.

Oluşum hareketi karmaşa biliminde gayet iyi belgelenmiştir. Bu durum ayrıca sezgiyle de anlaşılabilir. Bir Wall Street deyişi, "Her satıcının bir alıcısı vardır" demektedir. Boğa piyasasında alıcılar geleceğin geçmişe benzeyeceğine inanan kalabalığı oluştururlar. Satıcılar ise geleceğin farklı olacağına inanan kalabalık karşıtlarıdırlar. Bu iki grup eşit oranlarda olduklarında piyasalar etkin çalışabilirler. Peki, rassal yazı tura atıcılarına ne demeli? Bunların bireysel davranışları rassaldır. Bunlar tüm piyasanın rassal olmasına neden olurlar mı? Yoksa bunlar boğaların ayılara veya ayıların boğalara dönüşmelerine mi neden olurlar?

Finansal piyasa verileriyle fizikçi Neil Johnson, Pak Ming Hui ve Paul Jefferies'in yaptığı araştırmalarda fiyat hareketlerinin modern finansal ekonominin temeli olan tesadüfi hareket teorisini takip etmedikleri ispat edilmiştir. Bunun yerine fiyatlardaki davranış tarzlarının geribildirim ve adaptasyon prensiplerini kullanan karmaşa teorisyenlerinin tahminlerini takip ettikleri görülmüştür.

Finansal piyasalardaki davranışlar bir dizi soruya verilecek hiçbiri/veya ya da evet/hayır türü yanıtlarla ikili seçimler halinde ifade edilebilirler. Bugün hisse senedi işlemi yapacak mısınız? IBM hissesi almayı düşünür müsünüz? Alacak mısınız yoksa satacak mısınız? Tüm bu soruların yanıtları evet veya hayır olacaktır. İkili kodlamada "evet" 1 rakamı ile temsil edilebilir. "Hayır" ise 0 olabilir. Bir dizi soruya verilecek yanıtlar 0011010011 gibi 1 ve 0'dan oluşan seri ile ifade edilebilirler. Bilgisayarlara girilen bu seriler sayesinde büyük veri kümeleri uzun zaman serilerinde gösterdikleri örüntüler açısından analiz edilebilirler. Bu analizler sonucu piyasaların gerçekten nasıl çalıştıkları görülecektir.

Princeton profesörü Burton G. Malkiel ile anılan tesadüfi hareket modeli piyasada verilen kararların caddede yürüyen bir sarhoşa benzediğini ileri sürmektedir. Hiçbir adım kesin değildir. İleri veya geri olabilir. Sarhoşun kendisi de hangi adımı atacağını bilmez. Her adım rassaldır yani daha öncekinden etkilenmemiştir. Hafıza ve geribildirim yoktur.

Tesadüfi hareket modeli ile kalabalık-kalabalık karşıtı modellerin tamamen farklı 1 ve 0 örüntüleri oluşturmaları gerekir çünkü tesadüfi hareket modelinin hafızası yokken diğer modelin vardır. Bu süreçte her bir model tarafından oluşturulan örüntü niceliksel hale dönüştürülmeli ve modellerin yaptıkları tahminler deneysel verilerle karşılaştırılmalıdır.

Neil Johnson ve diğer fizikçiler bunu önce düşünce deneyi yaparak denemişlerdir. Piyasayı belirli bir noktadan belirli bir süre yürüyen bir insana benzetelim. Bu kişi piyasa gibi ileri veya geri hareket edebilir ve biz de kat edilen mesafeyi ölçmeyi hedefleyelim. Burada amaç piyasanın tesadüfi hareket teorisini takip edip etmediğini belirlemektir.

İşleri kolaylaştırmak için bilimadamları başlangıç noktasına 10 demişlerdir. Bu noktadan ileri atılan her adım bu değere 1 eklerken geri atılan her adım –1 ekleyecektir. Başlangıç noktası 10'dan ileri iki adım attıktan sonra bir geri adım atarsanız vardığınız nokta 11 olacaktır (10 + 1 + 1 – 1 = 11). İleri/geri değerleri gösteren ikili çıktılar yatırımcıların evet/hayır yanıtları ile tamamen aynıdırlar ve ikili kodlama ile analize uygundurlar.

10 başlangıç noktasından başlayan yürüyüş örüntüsü 9 adım sonra kişi ya 19 (10 + 9) veya 1 (10 – 9) ya da 1 ile 19 arası bir değerde olacak anlamına gelmektedir.

Örneğin eğer 10 noktasından başlayarak 9 adım ileri atarsanız sonuçta 19'a varacaksınız demektir. Belirtilen başlangıç noktasından sonra atılan her adımı gösteren örüntü aşağıdaki gibidir:

10 11 12 13 14 15 16 17 18 19

Bu dizi rassal gözükmemektedir çünkü gidişat belli bir yönü takip etmektedir. Bilimadamları bu tür dizilere çok düzenli derler.

Bu deneyi her tür olaya uygulayabilmek için bilimadamları mesafeyi zamanın fonksiyonu olarak tanımlayan bir ölçüt geliştirirler. Bu fonksiyon t^a olarak gösterilirken t hareket sayısına eşittir, a bir katsayıdır ve t^a alınan mesafeyi gösterir. Hem t hem de t^a deneylerden ampirik olarak hesaplanırlar. Katsayı olan a ise t ve t^a üzerinden hesaplanır. Bizim düzenli

örneğimizde hareket sayısı t = 9 ve t^a = 9'dur çünkü bu kat edilen mesafedir. Sonuçta bu örnekte a = 1'dir. 1 katsayısı herhangi bir sayıya uygulandığında sonuçta aynı sayı elde edilir. Bizim çok düzenli örneğimizde bu 9 = 9^1'dir yani atılan adım sayısı kat edilen mesafeye eşittir.

Adımlar tamamen rassalsa ne olur? Bu durumda yürünen mesafe toplam atılan adım sayısına pek nadiren denk düşecektir çünkü bazı adımlar öne diğerleri ise geriye atıldıklarından birbirlerini iptal edeceklerdir. Atılan adımların kat edilen mesafeden fazla oluşu t > t^a demektir. Eğer bu doğruysa a < 1 olacaktır çünkü t'nin t^a'dan büyük olması için a'nın kesirli bir katsayı olması gerekir.

Rastgele yürüyen bir kişi için ileri ve geri adım kombinasyonları çok fazla olduğundan dokuz adım atılan bir yürüyüşte pek çok farklı seri izlenebilir. Rastgele yürüyen kişi için her adım yazı tura atışı gibidir... Analiz için yazı = 1 ve tura = 0 diyelim ve her ileri atılan adımı 1, her geri atılan adımı ise 0 olarak değerlendirelim.

Deney adına dokuz kere yazı tura attığımda 110001001 serisini yani 4 yazı ve 5 tura sonucunu elde ettiğimi varsayalım. Pozisyon 10'dan başlayarak verilen seri takip edildiğinde pozisyon serim 10 11 10 9 8 9 8 7 8 olacaktır. Bu rassal seride yürüyen kişi 9 adımda 2 pozisyon değiştirmiştir (10 – 8 = 2). Bilimadamları bu rassal seriyi düzensiz olarak adlandırırlar çünkü bu seride sıra herhangi bir yön ile bağlantılı değildir.

Bilgisayar ortamında kolayca yapılacağı gibi bu deney 1000 kere tekrarlanırsa rastgele atılan 9 adımda başlangıçtan itibaren alınacak yol ortalama yol 9'un karekökü olan 3 olacaktır. Modelimizde mesafe 3 = t^a'dır. Eğer t = 9 (atılan adım sayısı) ise t^a yaklaşık 3 (rastgele yürüyüşte alınan pozisyon) olacaktır. Eğer durum böyle ise o zaman a = ,5'tir. Yani 9 adımlık yürüyüşte toplam pozisyon 3 = $9^{0.5}$'tir.

Çok düzenli bir yürüyüşte a = 1,0. Rassal veya düzensiz yürüyüşte ise a = 0,5. Gerçek piyasalarda yürüyüş ne türdür? Yani gerçek piyasa hareketlerine dayalı değer nedir?

Karmâşık istemlerin bir özelliği ne rassal ne de çok düzenli oluşlarıdır. Karmaşık sistemler çok düzenli ile rassal sistemler arasında salınırlar. Bu salınım aracının kalabalıktan ayrılarak kalabalık karşıtı grupla birleşme kararı veya tersiyle oluşur.

Başta rassal olan bir karmaşık sistem sonra geribildirim ve adaptasyon sayesinde çok düzenli bir davranış tarzına geçebilir. Benzer şekilde çok düzenli olan bir sistem de tamamen rassal hale gelebilir.

Karmaşık sistemler yatırımcıların duygu durumları korkudan açgözlülüğe geçtiğinde boğa fazından ayı fazına geçişlerini andırır davranışlar gösterirler. Adaptasyon düzene doğru eğilim göstererek rassal durumdan daha tutarlı şekillere neden olur. Yine de sistem kalabalık ve kalabalık karşıtı dinamikler yüzünden hiçbir zaman çok düzenli hale gelmez. Yani karmaşık bir sistemde katsayı “a” 0,5 ile 1,0 arasındadır.

Dünyanın çeşitli yerlerinde yapılan uzun süreli sermaye piyasaları araştırmalarında a’nın değerinin yaklaşık 0,7 olduğu görülmektedir. Bu deneysel sonuç karmaşa teorisinin işaret ettiği gibi rassal ile düzenli sistemler arasında yani 1,0 ile 0,5 arasındadır ve bu sermaye piyasalarının karmaşık sistemler olduğunu gösterir önemli bir kanıttır.

Sermaye piyasaları sadece çeşitlilik, adaptif davranış, iletişim ve etkileşim açılarından karmaşık sistemlerin tanımlarına uymazlar ayrıca deneysel kanıtlar piyasalardaki gerçek hareketlerin teorik modellerin tahmini çıktılarına da uyduklarını göstermektedir. Bu bilimin olabildiğince gerçeği yansıtmasıdır.

Tabii bu sonucun işaret ettiği noktalar düşündürücüdürler. Profesör Neil Johnson durumu şöyle özetlemektedir:

"Finans dünyasının piyasaların hareketlerini tahmine yönelik kullandığı standart model doğru değildir... Sermaye piyasaları karmaşık sistemler olup ancak Karmaşık Sistemler Teorisi ile tanımlanabilirler. Standart finans teorisi belli bir süre işe yarar gözükse de sonunda kalabalıkların davranışları yüzünden piyasalarda çıkan güçlü dalgalanmalar gibi hallerde işe yaramayacak hale gelmektedir ve bu durum ufak bir hata değildir çünkü böyle durumların olduğu anlar paranızın en büyük risklerle karşılaştığı anlardır."

Karmaşa teorisini anlamak sermaye piyasalarındaki riski ölçmek için önemli bir araçtır. Çeşitli aracı gruplarının kendilerini kalabalık veya kalabalık karşıtı gruplar haline sokarak rassal olmayan oldukça istikrarlı bir piyasa oluşturduklarını görebiliriz. Burada bir tutarlılık vardır ancak bu düzen değildir. Panikler kalabalıklar ve kalabalık karşıtı gruplar tamamen birmişçesine hareket ettiklerinde ortaya çıkarlar. Tamamen düzenli bir piyasa sadece satıcılardan oluşur ve hiç alıcı yoktur. Böyle bir piyasa derhal çökecek ve fiyatlar sıfır olacaklardır. Bu durum ne kadar olasıdır? Doğal olarak karmaşık olan sistemlerde çöküşler belli sıklıklarda olurlar.

Missouri ve çevresindeki eyaletleri kapsayan New Madrid Sismik Bölgesi son iki yüz yıldır oldukça istikrarlıdır. Ancak 1811-1812 döneminde New Madrid 7,0 MW (MW Richter ölçeğinin atasıdır) büyüklüğünde depremlerle Kuzey Amerika'da kaydedilen en büyük sarsıntılara neden olmuştur. Sismologlar bundan sonra New Madrid'in neden olacağı depremin 1906 San Francisco depremine eşit yani 7,7 MW büyüklüğünde olacağını söylemektedirler. Bu 86.000 kişinin ölümü ve iki milyon kişinin evsiz kalması anlamına gelmektedir. Sismik fay hareketleri sermaye piyasaları gibi karmaşık sistemlerdir.

Karmaşık sistemlerin rassal ve düzenli durumlar arasında salınmaları bu sistemlerin istikrarlı veya öz dengelerini sağlayıcı

olduklarını göstermemektedir. Karmaşık sistemler çok kolaylıkla kaos veya çöküş fazlarına geçebilecek sistemlerdir.

Los Alamos'ta uygulanan Baynes simülasyonları analistlerin termonükleer bomba etkisinin finansal karşılığını tasavvur etmelerine yardımcı olmaktadırlar.

Bu kitapta anlatılan finansal sonuçlar daha önce yaşanmış şeylerdir. Yatırımcılar piyasa çöküşlerinde para kaybedebilirler ancak piyasalar belli bir süre sonra kendilerini toparlarlar. Bazı piyasa çöküşleri kenarda parayla kelepir hisse senetleri bekleyenler için büyük şans yaratabilirler. Hatta piyasaların çöküşünden zarar gören kişiler bile paniğe kapılıp menkul kıymetlerini satmazlar ve pozisyonlarını korurlarsa sonunda kârlı çıkabilirler. Çoğunluk piyasa zaman içinde tekrar yükselir. Hisselerini tepede satıp çöküş sonrası tekrar alanlar ortalama performansın üzerinde başarı sağlarlar.

Benzer şekilde büyük bankaların iflasları da toplum tarafından idare edilebilir problemlere dönüşmüşlerdir. Batan kurumlardaki sermayedarlar büyük zararlar yaparken, mevduat sahipleri her zaman mevduat sigorta fonları veya devlet mevduat garantileriyle kurtulur hale gelmişlerdir. Büyük ve çeşitlilik arz eden portföylerin parçaları olmaları halinde hisse senetlerindeki aşırı düşüşler bile yönetilebilir zararlardır. 1987, 1998, 2000, 2008 çöküşlerinden sonra borsalar kendilerini toparlayarak yeni rekorlara imza atmışlardır. Dolayısıyla yatırımcıların çöküşten korkmalarına neden nedir?

Karmaşık sistemlerdeki çöküşe model New Madrid veya San Francisco depremleri değildir. Bu model Sumatra ile Java adalarını ayıran Sunda Boğazı'ndaki Krakatoa Adası'nda 1883'te olandır. Bu ada Hiroşima'ya atılan atom bombasından on üç bin kat büyük bir güçle patlamıştır. Patlamanın gücü 1954'te Bikini Takımadaları'nda yapılan Castle Bravo bomba denemesinden on kat büyüktür. Patlama 1961'de SSCB tarafından

yapılan ve dünyanın en büyük nükleer patlaması olan elli megatonluk "Çar Bombası" denemesinden de dört kat büyüktür.

1883 Krakatoa patlamasından sonra Krakatoa diye bir şey kalmamıştır. Yatırımcıyı endişelendirmesi gereken sistemin bir daha kendini toparlayamayacağı büyüklükte bir sistemik çöküştür. Bu noktada sistem ortadan kalkacaktır.

BÖLÜM 4

ÖNCÜ ŞOK: 1998

Long Term Capital Investment isimli firmanın neden olduğu krizi uzun süre düşünmüşümdür. Burada beni en çok etkileyen şey LTCM'nin öyküsü olmuştur... Yaşanılan modern bir krizdir ancak eskiden beri kullanılan yöntemlerle çözülmüştür. Merkez bankası devreye girerek birkaç önemli adamı bir araya getirmiş ve bu grup içinde LTCI firmasını kurtarıp kurtarmamak konusunda tartışmalar olmasına rağmen sonuçta kriz firma kurtarma operasyonu ile çözülmüştür.

Stanley Fischer, Federal Rezerv Başkan Yardımcısı

Tanrı Nuh'a gökkuşağı işareti ile bir dahaki sefere kıyametin selle değil ateşle geleceğini bildirdi.

"Oh Mary Don't You Weep", eski bir ilahi

Para Makinesi

2008 finansal paniği pek çok kitaba, filme ve Andre Ross Sorkin'in ünlü "Batmak için çok büyük" sözüne ilham kaynağı olmuştur. Finansal sistem o yıl tam bir kalp krizi geçirmiştir. Burada kullanılan tıbbi metafor kesinlikle abartılmamıştır.

Çünkü dünya finansal sistemi büyük bir kalp krizi geçirmiş ve hasta ölümden dönmüştür. FED elinde kalbi çalıştırmaya yarayan şok aleti olan doktordur. Ancak 2008 krizinde beni en çok şaşırtan bu filmi daha önce görmüş olmamdır. Neredeyse tamı tamına on yıl önce finansal sistem ilk küresel kalp krizini geçirmiştir. FED doktorları o zaman da hastayı kurtarmışlardır. Ancak 1998 sonrası hasta sigara ve içki içmeye devam etmiş ve spordan kaçınmıştır. Dolayısıyla ikinci kalp krizi kaçınılmazdır.

Eğer 1998'de gerçek bir uzman belirtileri ve panik sürecini iyi incelemiş olsaydı 2008'deki fiyasko kesinlikle önlenebilirdi. Yani böyle bir şey hiç olmazdı. 1998'den hiçbir ders çıkarılmamıştır. İşlevsiz piyasa davranışı bankalar ve düzenleyiciler sayesinde daha da geniş ölçüde uygulanmıştır.

Şimdi bakıldığında Rusya'nın borçlarını ödeyememesi ve LTCM isimli serbest yatırım fonunun çöküşü ile ortaya çıkan 1998 paniği önemsiz gözükmektedir. Pek çok kişi bunu duymamıştır. 2008 paniği ile karşılaştırıldığında 1998 yaz sonu çok eski ve önemsiz kalmaktadır.

Görünüşte 1998'deki problemler ortadan kalkmış gibidirler. Başta UBS olmak üzere birkaç banka büyük zarar yazmışlar ve bazı banka yöneticileri işlerinden olmuşlardır. Biri 29 Eylül 1998 tarihindeki planlı toplantı, diğeri ise 15 Ekim 1998'deki beklenmedik toplantıda Alan Greenspan faiz oranlarını iki kere düşürmüştür. Aslında problemi çözen ikinci toplantıdaki faiz indirimidir. Bu indirim piyasalara FED'in işbaşında olduğunu ve paniği gidermek için her şeyi yapacağını göstermiştir.

Her şey normale döndü. İnanılmaz ölçüde açılan kredi marjları tekrar daralmaya başladılar. Borsa üzerinden LTCM paniğini atarak tarihindeki rekor yükselişi gerçekleştirdi. Dow Jones Sanayi Endeksi 1 Ekim 1998'de 7.632,53 iken 31 Aralık 1999'da 11.497,12'ye yükselerek on beş ayda yüzde 51 artmış

oldu. Medya LTCM'yi unuttuğunda her şey sanki hiçbir şey olmamış gibi devam etti.

Ancak 1998'de daha önce hiç olmamış bir şey gerçekleşmişti. Dünyadaki büyük tahvil ve hisse senedi borsaları çöküşün kenarına geldiler. Lehman ile süren bağlantılarından dolayı büyük bankalar domino taşları gibi devrilecek haledeydiler. Yatırımcılar görece olarak 2008'dekinden daha büyük zararlarla karşılaştılar. Medya LTCM ve münzevi kurucusu John Meriwether'e odaklandığı halde bu gelişmeler halka duyurulmadı. Sadece LTCM'den birkaç kişi, FED, Hazine ve yabancı ülkelerin maliye bakanları gerçek resmi görerek ciddiyetini anladılar. Elitler dört motoru yanan LTCM'nin güvenli iniş yapabilmesi için adeta yeni bir uçak pisti inşa etmişlerdi. Uçaktaki küresel yatırımcıların koltuk kemerleri kilitlenmişti. Şimdi bakıldığında hayal kırıklığı yaratan bu korkunç katastrofinin fark edilmemiş olmasıdır.

Sistemi kurtaran aktörlerin bazıları daha sonra ünlü olurlarken diğerleri itibar kaybına uğradılar. FED'in acil yardım desteğini götüren Peter Fisher daha sonra BlackRock isimli dev varlık yönetim firmasının başına geçti. Briç hastası Jimmy Cayne zamanında LTCM'nin broker firması olan Bear Sterns'in başındaydı. O dışarıdan biri olarak LTCM'nin piyasa riskini en iyi bilen kişiydi. Tipik bir Wall Street davranışı ile hiçbir banka CEO'suyla bilgi paylaşmayan Cayne neredeyse kurtarma operasyonunu berbat ediyordu.

LTCM kurtarma operasyonunda Citi, JPMorgan ve Merrill Lynch CEO'larıyla beraber başı çeken Goldman Sachs CEO'su John Corzine Meriwethers'in yakın arkadaşı olmasına rağmen kurtarma operasyonunda kendisi de milyarlarca dolar kaybettiğinden çok şaşkındı. Goldman'da oynadığı kumarı bilen kişiler için Corzine'nin başında olduğu MP Global'in 2011'de iflas edişi sürpriz olmamıştı.

1998 paniğinin zirvesinde Goldman sahtekârlık yaparak LTCM'nin portföyündeki türev ürünlerin bilgilerini çalıp kendi işlemlerini kurtarmayı denedi ve diğer rakiplerin önüne geçmeye çalıştı. Goldman ayrıca LTCM kurtarma operasyonunun on birinci saatinde Corzine, Warren Buffett ve AIG başkanı Hank Greenberg ile bir anlaşma yaparak FED'in önüne yeni bir teklifle geldi ki bu kurtarma operasyonun sonu demekti. 2008'deki kurtarma operasyonunda AIG kendi felaketini yaşadı. Cayne ve Corzine LTCM kurtarma operasyonuna katılan on dört Wall Street bankasının yani "on dörtler ailesinin" başkanlarındandılar.

LTCM kurtarma operasyonu on dört banka kendi aralarında didişirlerken yabancı ülkelerin bankacıları ve maliye bakanlarıyla kredilerin kısmen silinmeleri konusunda anlaşmalar yapan efsanevi banka kurtarma maestrosu Bill Rhodes olmasaydı başarıya ulaşamazdı. Dışarıdakilerin bilmedikleri LTCM'nin on dokuz uluslararası bankanın katıldığı 1 milyar dolarlık teminatsız sendikasyon kredisi bulduğuydu. Kurtarmanın başarıya ulaşması için on dört bankadan enjekte edilecek nakit yanında bazı bankaların kredilerini silmeleri gerekmekteydi. Bu işi Rhodes halletti.

Kısa süre sonra LTCM'nin hikâyesi tüm detaylarıyla Roger Lowenstein'in, *When Genius Failed* isimli eserinde anlatıldı. Bu hikâyeye geri dönmemizin nedeni 2008 krizinin aslında 1998'deki olaylardan farklı olmadığı gerçeğidir. Maalesef bundan sonraki kriz de 1998 ve 2008'den farklı olmayacaktır. Çünkü bu krizlerden hiçbir ders alınmamıştır. Şimdiye kadar elitler kurtarma operasyonlarının boyutlarını hep artırmışlardır. Ancak bir dahaki sefere çıkacak panik o kadar büyük olacaktır ki kurtarma operasyonları bu işi çözemeyeceklerdir.

Aşırı borçlanma, türev ürünler ve işe yaramaz, risk modellerine güvenme gibi unsurlar 1998 ve 2008 krizlerinde aynıdırlar.

LTCM vakasından dersler çıkarılıp uygulansalardı 2008 krizi önlenebilirdi. Tam tersine Washington ve Wall Street 1998'de olanları görmezlikten geldiler. FED Başkanı Alan Greenspan ve Hazine Bakanı Larry Summers gibi ekonomi mimarları yanlış ve hatalı risk modellerinde ısrarlarını sürdürdüler. Olanlardan ders çıkaracakları yerde Greenspan ve Summers 2008'deki çöküşü kaçınılmaz kılan Glass-Steagall yasasının feshine ve türev ürünlerin serbestleştirilmelerine destek verdiler.

Bugün alınması gereken dersler yine göz ardı ediliyor. Wall Street riske maruz değer modeli gibi yanlış araçlarla yoluna devam ediyor. Ancak bir dahaki sefere dünya ekonomisi kendini toparlayamayacaktır.

Uzmanlar

Ben fon daha işe başlamadan Şubat 1994'te LTCM'ye katılarak firmanın kurucusu efsanevi tahvil borsacısı "JM" diye bilinen John Meriwether'e işe girdiğimi bildirdim ve çöküş ile kurtarma operasyonlarının yaşandığı Ağustos 1998'e kadar bu kurumda çalıştım. Firmanın kurucuları arasında iki Nobel ödüllü bilimadamı ve modern finansın kurucu babaları yer almaktaydı. Hiçbir üniversite ve düşünce kuruluşunda LTCM'deki kadar finansal yetenek bir araya gelmemişti.

LTCM'nin doğumu 1991'de yaşanan Salomon Brothers'ın ölümüyle aynı zamana denk gelir. Bugün Salomon ismi bir anlam ifade etmese de 1980'lerde Salomon tahvil piyasalarında büyük hacimli işlemler ve çoğu Meriwether tarafından icat edilmiş olan stratejilerle anılırdı. Meriwether'in altında çalışan Paul Mozer Ağustos 1990 ve Mayıs 1991'de iki yıllık Hazine kâğıtları işlemlerinde yasadışı davranmış ve Federal Rezerv'e bu işlemler hakkında yalan söyler. Mozer işlediği suçları derhal

bunları CEO John Gutfreund, Salomon'un başkanı ve kıdemli danışmanına bildiren Meriwether'e itiraf eder. Bu üç önemli yönetici derhal bir iç teftiş gerçekleştirmelerine rağmen suçları devlete zamanında bildirmezler.

18 Ağustos 1991 tarihinde Hazine'nin Salomon'un ihalelerine girmesini yasaklayan kararı sonrası skandal kritik duruma dönüşür. Salomon'un en büyük yatırımcısı olan Warren Buffett bunun bir idam emri olduğunu ve Salomon'un iflasa giderek tüm kişisel yatırımlarını kaybedeceğini bilmektedir. Ancak Buffet kendi yatırımlarından fazlası için endişelenmektedir. 1990'da batan Wall Street devi Drexel Burnham sonrası başka bir tahvil tacirinin iflas etmesi halinde Buffett küresel finansal sistemin istikrarını kaybedeceğini düşünmektedir. Ardı ardına gelen Drexel ve Salomon iflasları piyasaların kaldıramayacakları bir şeydir.

Buffett Hazine Bakanı Nicholas F. Brady'i arayarak ihale yasağını dört saat erteletir. Bunun karşılığında Buffett firmayı temizlemeye, yeni sermaye koymaya ve istikrara ulaşana dek Salomon'u yönetmeye soyunmuştur.

Gutfreund başkan Tom Strauss ve kıdemli danışman Don Feuerstein'ın baskıları üzerine istifa eder. Meriwether'in durumu daha zordur çünkü o yasadışı işleri firma içinde gerekli yerlere rapor etmiştir. Ancak kendisi Salomon'un başkan yardımcısıdır ve tüm bağırış çağırışlara rağmen FED tüm üst yönetimin değişmesini istemektedir. Meriwether'in istifa etmesine izin verilir ancak artık Wall Street kariyeri bitmiştir. Wall Street deyimiyle JM kendini plajda bulmuştur.

Meriwether FED veya SEC gibi kurumlarca denetlenmeyen bir serbest yatırım fonu kurmaya girişir. Bu şekilde onun karmaşık ticari stratejileri devlet, medya ve banka baskılarına maruz kalmayacaktır. Fon için sistematik olarak Meriwether Salomon'daki eski arkadaşlarını ve akademisyenleri işe alır. Yeni

firmanın ismi Long-Term Capital Management'tir. LTCM hakkında ilk yazı 5 Eylül 1993 tarihinde *New York Times*'ta "Meriwether tekrar işbaşında" başlığı altında çıkar. Firma Conneticut'un Greenwich şehrinde yerleşiktir. Meriwether'in yanında firma ortakları olarak gelecekte Nobel ödülü alacak olan Myron Scholes ve Robert C. Merton ile Federal Rezerv Kurulu eski başkan yardımcısı David Mullins Jr. bulunmaktadırlar. Ancak firmanın topladığı yetenekler tanınmış isimler olan Scholes, Merton ve and Mullins'in çok ötesindedir. Daha az bilinen ancak en az ünlü isimler kadar kabiliyetli olan İtalyan ekonomist Alberto Giovannini avroyu yaratan teknik takımın lideridir.

Greg "Şahin" Hawkins Janet Yellen ile beraber çalıştığı Berkeley'in finans bölümde profesördür. Firmadaki genç isimlerden Matt Zames şimdi Jamie Dimon'un emekliliği sonrası JPMorgan'ın CEO'su olması beklenen kişidir.

LTCM'nin oluşturduğu örümcek ağı ortaklarının çok ötesine geçerek finansal destekçileri de içine almıştır. En önemli yatırımcılardan biri İtalyan Hazinesi'dir. Bu bağlantı çok önemlidir çünkü LTCM dünyadaki en büyük İtalyan devlet borcu taciridir. Diğer bir yatırımcı Şan Kay Şek'in milliyetçi Çin ordusunun partileşmiş hali olarak onlarca yıldır Tayvan'ı yöneten Kuomintang'dır.

Japon Sumitomo Bank, Alman Deutsche Bank ve İsviçreli UBS gibi dünyanın en büyük bankaları "stratejik ilişki" adı altında LTCM'ye büyük fonlarla yatırım yapmaktadırlar. Bu LTCM'nin işlemlerini gerçekleştirenler ile bu bankaların üst yönetimleri arasında ikili bilgi akışı devam edecek demektir. Küresel finans ağında LTCM neredeyse merkeze yerleşmiştir.

Bu yetenek yumağını bir arada tutan şey takımdaki herkesin etkin piyasalar, ortalamaya dönüş prensibi, normal risk dağılımı ve rasyonel beklentilerden oluşan modern finansın

temellerine duydukları inançtır. Bu pratikte aynı kredi riskine ve aynı nakit akımının bugünkü değerine sahip iki finansal aracın benzer fiyatlardan işlem görmeleri anlamına gelmektedir. LTCM ileri düzey teknik modeller ve bilgisayar teknolojisi kullanan piyasalarda fiyatların farklılık gösterdikleri yerleri irdelemektedir.

Örneğin üç yıl önce tedavüle giren ve itfasına iki yıl kalan beş yıllık Amerikan devlet tahvili ile iki yıllık Amerikan devlet tahvillerine bakarsak aynı zamanda itfa olacak iki menkul kıymetin aynı getiriyi sağlayacak fiyatlardan işlem görmeleri gerekir. Bu iki menkul kıymet arasında hiçbir büyük fark yoktur çünkü ikisi de aynı devlet tarafından ihraç edilmekte ve aynı zamanda itfa olmaktadırlar.

Ancak bazen getiri eşitliği ilkesi tutmaz ve Hazine tarafından çıkarılan bu iki tahvil kredi riski ve nakit akımına bağlı olmaksızın değişik getiriler üzerinden fiyatlandırılabilirler. Bu fiyat farklılaşmasının nedeni kurumların likidite tercihleridir. Bazı yatırımcılar sadece yeni çıkan tahvilleri isterken daha önce ihraç edilmiş tahvillerden uzak kalırlar. Bu kurumlar devlet tahvil ihalelerinde eski tarihli tahvilleri satarak yeni çıkacak tahvillere teklif verirler. Yatırımcının bu likidite tercihi eski tahvillerin fiyatlarını düşürürken yeni tahvillerin fiyatlarını primlendirmektedir.

Etkin piyasa prensibine inananlar için likidite tercihi anlamsızdır çünkü nakit akımı ve kredi perspektiflerinden bakıldıklarında bu iki kâğıt birbirlerinin aynısıdır. LTCM böyle bir durumda oluşan fiyat farkını anormallik kabul ederek eski kâğıdı almakta ve yeni kâğıtta short gitmektedir. Yani LTCM bu ticarette yatırımcının tam aksine hareket etmektedir. "Ucuz" kâğıdı alıp "pahalı" kâğıdı satarak LCTM iki kâğıt arasında oluşan farkın sahibidir.

Zaman içinde piyasalar normalleşir yani yeni kâğıt piyasada "eski" olur. Dolayısıyla bu iki kâğıt arasındaki fark kapanır. Bu noktada LCTM long pozisyonunu satarak short pozisyonunu kapar ve farkı cebine kâr olarak atar. Bu kâğıtlar aynı riski temsil ettiklerinden ve LTCM long ve short pozisyonlarını kafa kafaya getirdiğinden bu strateji pratikte risksiz kabul edilir. Kâr etmek yatırımcının rasyonel olmayan likidite tercihinin kullanılmasına bağlıdır.

Risksiz arbitrajın sınırsız çeşidi bulunur. Yeni borç ihaleleri ile ilgisiz durumlarda da fiyat farkları ortaya çıkar. Hisse senetleri farklı vergilendirmeye tabi olabilirler ve bu durumda vergi muhasebesiyle arbitraj yapılabilir. İki ayrı para biriminde çıkarılmış tahvillerde de farklar görülebilir. Böyle durumlarda döviz riskine karşı fiyatlamada ayarlamalar yapılır ve farklı işlemler vasıtasıyla riske karşı koruma sağlanabilir. Hangi durum olursa olsun LTCM bilgisayarları ucuz tahvil almak ve pahalı tahvil satmak için bekler durumdadırlar. Bu sayede LTCM fark kapanana kadar oturup bekler ve sonra kârını cebine indirir. LTCM piyasalar rasyonel davranmadıklarında rasyonel davranan bir kurumdur.

Buradaki bir problem kârların sürekli olmalarına rağmen küçük oluşlarıydı. Piyasa dinamikleri farkların çok açılmalarına izin vermemekteydiler. Örneğin bir işlemden elde edilen kâr yıllık yüzde 2 gibi bir orandı. Ancak bu işlem 20'ye bir kaldıraç oranıyla yapılırsa yüzde 2 kâr marjı yüzde 40'a çıkmaktaydı.

Banka gibi davranmasına rağmen LTCM bir banka değildi. Bir serbest yatırım fonu 20-1 kaldıraç sağlamak için nasıl borçlanabilir? Para "repo" işlemleriyle elde edilir. Repo işleminde bir aracıdan alınan bir tahvil başka bir aracıya rehin edilerek daha fazla tahvil almak üzere borç alınır. Sonuçta ince bir nakit taban üzerine oturtulan ve rehin işlemleri ile tahvillerden oluşan ters piramit ortaya çıkar.

Bir başka kaldıraç yöntemi takas işlemleri (swap) vasıtasıyla yapılan işlemleri bilançolarda gizlemektir. Takas işlemleri ortada gerçek tahviller olmadan tahvil ticareti yapma anlamına gelmektedir. Takasa girişen taraflar sabit bir faiz oranı, itfa tarihi ve döviz cinsi belirleyerek tahvil satın almadan arzulanan nakit akımını sentetik olarak yaratırlar. Takas işlemleri kaldıracı repodan yüksektir çünkü işleme taraf olan banka açısından takas işlemi bilanço dışı bir işlemdir. Bankalar için sermaye yeterliliği koşulları takas işlerinde repoya göre daha düşüktür. Eğer bilanço dışı takas işlemleri repolar gibi hesaba katılsalar LTCM'nin kaldıraç oranı 20-1 değil 300-1 olurdu. Sonuçta LTCM takas işlemleri hacmi 1 trilyon doları geçmişti.

Yukarıda anlatılan arbitraj ve kaldıraç stratejileri işe yaramışlardı. Yatırımcıların kazançları 1994'te yüzde 20, 1995'te yüzde 43, 1996'da yüzde 41 ve 1997'de yüzde 17 olmuştur. Dört yılda LTCM yatırımcının parasını nerdeyse dörde katlamıştı. Bu görünüşte risksiz işlemlerle kazanılmış bir getiriydi. Dışarıdan bakıldığında LTCM adeta durmayan para basma makinesini icat etmişti. Yüksek kârlar ve LTCM tarafından alınan yüksek komisyonlar LTCM ortaklarının milyonlarca dolar kazanmalarını sağlıyordu. Dışarıdakiler 1997'den itibaren LTCM'nin en büyük yatırımcılarının kendi ortakları olduğunu bilmiyorlardı.

O süreç atak davranma zamanıydı. Profesörler ve yetkililer firmaya gelerek sırrı öğrenmeye çalışıyorlardı. Ancak bu ofis turları tuhaftı çünkü görülecek fazla bir şey yoktu. Greenwich Limanı'nın panoraması güzeldi ancak sakindi. Wall Street'teki seans odalarının bağrışmalarıyla kıyaslandığında LTCM ofisi tamamen sessizdi çünkü tüm işi bilgisayarlar yapmaktaydı. LTCM'nin tarzına göre bir işlem kayıtlara girdikten sonra farklar kapanıp risksiz kâr ortaya çıkana kadar aylarca hatta yıllarca orada kalırdı. Bankalardaki kanlı kavgalara

karşın akademik seminerlere benzeyen toplantılarda ortaklar stratejileri tartışırlardı. Hava güzel olduğunda Meriwether ve ortakları seans salonu yerine yakındaki Winged Foot Country Club'ın golf sahasında olurlardı. Kontrol bilgisayarlarda olduğu sürece golf oynamakta mahsur yoktu.

Tom Wolfe'nin 1987'de yayımlanan eseri *Bonfire of Vanities* ve Michael Lewis'in 1989'da çizgi hatırat şeklinde yayımlanan kitabı *Liar's Poker*'da JM atılgan, cesur ve "Wall Street Evreninin Efendisi" şeklinde portreleniyordu. Wolfe kitabında Meriwether'in Salomon'daki pozisyonunda bulunan destansı tahvil taciri Sherman McCoy'un hikâyesini anlatıyordu. Kitapta yapılan karşılaştırmalar karakterleri tanımaya yeterliydi. Lewis kitabında Salomon seans salonunda Meriwether ve Gutfreund'un iskambil yerine dolar paralarla oynadıkları bir milyon dolarlık tek el pokeri ve JM'nin inatçı yapısını anlatmıştı.

Gerçekte JM yumuşak huylu ve biraz çekingen biriydi. O at yarışlarında veya golf sahalarında arkadaşlarıyla samimi olurdu ancak serbest yatırım fonları dünyasının ayrılmaz parçaları olan medya ve yüksek sosyeteden kaçardı.

JM pek çok atı olan tam bir safkan at yarışı tutkunuydu. Onun dışarıdaki faaliyetleri arasında Üçlü Taç yarışlarının son ayağını oluşturan Belmont Stakes'in koşulduğu Belmont Park ve New York'un diğer iki büyük hipodromunu işleten New York At Yarışı Birliği yönetim kurulu üyeliği vardı. At yarışlarında geçirilen bir gün LTCM kadrosu için tipik bir ekip oluşturma egzersizi gibiydi.

Safkan atlar, golf sahaları ve Greenwich'in sakinliği dışarıdakilerin kafasındaki LTCM'nin bağırış çağırışlar ve omuz atmalarla dolu, testosteron kokulu yabani arı yuvası imajına ters düşmekteydi. Ama durum böyleydi. Orada kâr yapan modeller ve bilgisayarlardı. Orada ortaklar otomatik pilotla giden uçaktaki pilotlar gibiydiler. Beklenmedik kötü hava koşullarında

bazen kontrolü ele almak gerekse de uçağı varacağı noktaya otomatik pilot götürmekteydi. Bu otomatik pilotun doğru programlandığı varsayılırsa her şey güzel olacak demekti.

Bu büyük kâr pastasından dünyadaki her büyük banka bir parça istiyordu. Yabancı bankalar yatırımcı olmak için kuyruğa girmişlerdi. Bu bankalar da ilk yatırımcı bankalar gibi stratejik ilişki talep etmekteydiler. Diğerleri takas işlemlerinde karşı taraf olmak istiyorlardı. Bankalar LTCM işlemlerini kayıtlarına geçtikten sonra riskten piyasalarda kurtularak kendi risksiz kârlarını gerçekleştirebilmekteydiler. Genelde bu risk LTCM ile diğer takas işlemleri olan bankalarla azaltılmaktaydı. Bu sonuçta riskin elden ele geçerek sonunda bankalarda kalana kadar dönüp dolaştığı atlıkarıncaya benziyordu. Atlıkarıncanın duracağı yoktu. LTCM teknolojisi Meriwether'in 1980'lerde icat ettiği sabit faiz arbitrajı ile sınırlı değildi. Yeni araçlar icat edilmekteydiler. LCTM Gillian Tett'in harika kitabı *Fool's Gold*'da aktardığı gibi JPMorgan bankerlerinin 1994'te Miami'de geçirdikleri gizli hafta sonunda keşfettikleri yabancı devlet kredi riski takas piyasasını aynı süreçte keşfetmişti.

İtalyan faiz oranları, değişik borçlanma kategorileri ve İtalya'nın yabancı yatırımcıların faiz getirilerine uyguladığı vergi oranları gibi pek çok unsuru kapsayan karmaşık arbitraj işlemleri ile LTCM elinde en fazla İtalyan devlet dış borcu tutan kurumdu. LTCM faiz oranlarını, vergi ve döviz risklerini koruma altına alabilirdi ancak İtalyan hükümetinin borç ödememe riskini koruma altına alamıyordu. Bu risk çok küçüktü ancak sıfır değildi. Tutulan İtalyan devlet tahvil portföyü o kadar büyüktü ki istatistiksel olarak incelendiğinde en ufak riskin gerçekleşmesi bile korkunç büyük zarara yol açacak düzeydeydi. LTCM'nin İtalyan devlet riskinden kurtulması gerekiyordu. O zamanlar olmayan bir sigortaya ihtiyacımız vardı dolayısıyla o sigorta türünü biz yarattık.

LTCM borsacılarından Arjun Krishnamachar ve ben bir araya gelerek bu sigortayı icat etmeye koyulduk. Kendimize Japon bankacılık devi Sumitomo Bank'in Milano şubesinde bir ortak bulmuştuk. Bu şubenin İtalya'da varlıkları vardı ve İtalyan borçlarını belli bir ücret karşılığı üstlenmek istiyordu. Arjun'un işi sigorta değerini belirleyecek formülleri bulmaktı. Başdanışman olarak benim işim ise iflas koşullarını tanımlayan sözleşmeyi hazırlamaktı. Bu işi daha finans dünyası takas temerrüt koşullarını standart hale getirmeden çok önce yapmaya çalışıyorduk. Boş bir kâğıt ile işe koyulduk.

Doğal olarak devletin ödeme yapmaması temerrüt anlamına geliyordu. Bu kolay bir koşuldu. Ancak hükümetlerin tahvil borçlarında dolandırıcılık yapmaları için sermaye hareketleri yasaları, stopaj vergileri, varlıklara tedbir konması ve hiperenflasyon gibi araçları bulunmaktaydı. Tüm bunları düşünmemiz gerekiyordu, aksi halde ihtiyacımız olduğu durumda sigorta zararımızı karşılamayacaktı. Bu kasırga sigortası yaptırırken rüzgârın vereceği zararları işin içine katarken su baskınlarını dışarıda tutmak gibi bir şey olurdu. Biz su baskınlarına karşı da sigorta istiyorduk. Dış borç temerrüt takası ilk icadımızdı ancak son icadımız değildi.

Para Tutkusu

İlk başta gelen başarı ve milyarlarca dolar kârdan sonra para tutkusu sahneye çıkmıştı. Artık kaldıraç ve türev ürünler kullanarak daha fazla para kazanmanın yollarını arıyorduk.

Ortaklar firma birleşmeleri ve devirleri üzerinden borsada arbitraj yapmaya giriştiler. Firma birleşmelerinde arbitraj firmanın devredilecek gruba sunulan satış fiyatı ile yine aynı firmanın borsadaki fiyatı arasındaki farktan ortaya çıkıyordu.

Eğer A firması B firmasının hisselerine A firması hisse senetleri ile ödemek koşulu ile 25 dolar değer biçmişse ve B firmasının hisse senetleri borsada 21 dolardan işlem görüyorlarsa A firması hisselerinde short pozisyon alarak B firması hisse senetlerini alıyordunuz. Bu durumda 4 dolarlık bir değer farkı kazancı ortaya çıkmaktaydı. İşlemi tamamlamak için B firması hisselerini devrederek yerine A firması hisseleri alıyor ve bu şekilde daha önce aldığınız short pozisyonu kapatırken 4 dolar kâr ediyordunuz.

Bu tip işlemlerde risk firma devrinin gerçekleşmemesi ve B firması hisselerinin eski düşük düzeylerine dönmeleriyle ortaya çıkmaktaydı. LTCM ortakları bunu biliyorlardı. Ancak istatistiksel olarak bakıldığında çoğu devir işleminin başarı ile gerçekleştiğini ve başarılı işlemlerde edinilen kârın arada sırada ortaya çıkacak zararı kolayca kapatacağını söylemekteydiler. Burada anahtar başarılı devir işlemlerinde çok büyük kâr yapmaktı ve bunun da anahtarı bilanço dışı kaldıraç kullanmaktı.

LTCM firma devir işlemlerinde gerçek hisse senedi kullanmıyordu. Ortakların borsa hakkında pek bilgileri yoktu ancak tüm işlemler onlar için matematiğe dayılıydı. Firma devirlerinde hisse senetlerinin gerçekte satın alınıp sonra satılmaları pahalı bir işlemdi çünkü araya borsa aracı komisyonları ve short pozisyonlara uygulanan marjin faizi girmekteydi. LTCM borsacısı Bear Stearns tarafından hazırlanan bir sermaye sepeti takası kullanıyordu. Sermaye sepeti takasında sepetin hacmi üzerine bir sınır getirilir. LTCM-Bear Stearns sermaye sepeti takasında sepette 15 milyar dolarlık hisse senetleri bulunmaktaydı. LTCM Bear Stearns takas bölümüne açtığı bir telefonla sepete konacak veya çıkarılacak hisse senetleri için emirler verebiliyordu. Takas LTCM'ye komisyon ödemeksizin ve sermaye yeterliliği kurallarına uyulmadan aynı kârı veya zararı yapma şansı tanımaktaydı.

Eski ekolden gelen arbitraj ustaları LTCM'nin kendi piyasalarında işlem yapması karşısında çok şaşırmışlardı. Bu kişiler on yıllarca uğraşarak bir devir işleminin gerçekleşip gerçekleşmeyeceğini gösteren analitik modeller geliştirmiş kişilerdi. Eski ustalar hisse senetlerini gerçekten alıp satıyorlar ve bunu yapmak için korkunç finansman giderleri ödüyorlardı. Bu adamlar için başarısız firma devirleri kâbus anlamına gelmekteydi. Halbuki LTCM hisse senetleri piyasaları hakkında hiçbir şey bilmiyor ve bazen başarısızlığa uğrayan firma devir işlemlerinden de etkilenmiyordu. LTCM'nin gizli silahı yine matematiksel bir oyun olan yüksek kaldıraç oranları ve istatistiksel olasılık hesaplarıydı.

Ortaklar bu stratejiyi Lockheed-Boeing, MCI-WorldCom ve Citicorp-Travelers gibi dev firma birleşmelerinin olduğu dönemde kullandılar. LTCM hisse senetlerinde yaptığı long ve short pozisyon seçimlerini sepete koyuyor, Bear Stearns sepet riskini koruma altına almak için gerçek işlemleri gerçekleştiriyordu. LTCM ve Bear Stearns riske karşı korunmaktaydılar. Bear Stearns borsacı olduğu için ucuz finansman bulurken, LTCM bilanço dışı takas işlemleri yaptığından dolayı ucuz finansman bulmaktaydı. Bu oyunda herkes kazanıyor ve herkes korunuyordu. Ya da öyle gözüküyordu.

1996'da yani LTCM'nin kârının zirveye çıkmasına az kala JPMorgan LTCM firmasının yüzde 50 hisselerini 5 milyar dolara almak için teklif vermişti. Bu mantıklı bir teklifti çünkü LTCM varlık yönetim firması olarak sadece yönetim gelirlerinden yıllık 300 milyon dolardan fazla kazanıyordu. JPMorgan ayrıca yüzde 50 hisse sahibi olarak yatırımcılar arasında imtiyazlı bir pozisyon elde edeceğini ve firma ortaklarının işlem kârlarından da yararlanacağını düşünmekteydi.

Bu teklif kabul görmedi. Bir LTCM ortağı teklif hakkında, "Bu kadar değerimiz varsa neden hisselerimizi satalım?" demiştir.

Yani teklif kibir yüzünden kabul edilmemiştir. Halbuki teklif kabul edilse LTCM 1998 krizinde JPMorgan'ın bir parçası olacaktır ve JPMorgan kendi itibarını korumak için LTCM'yi kurtaracaktır. O zamanlar Bank of America D. E. Shaw isimli bir serbest yatırım fonunun ortağıdır ve bu fon krizde milyarlarca dolar kaybetmiştir. Ancak Bank of America 1998 paniğinde D. E. Shaw'u sessiz sedasız kurtarmıştır. Bugün D. E. Shaw 37 milyar dolarlık varlık yöneticisi ve teknoloji firması olarak yaşamını sürdürmektedir. Yani Shaw'un arkasında ağabeyi varken LTCM'nin yoktur.

Firma birleşmeleri arbitraj işlemlerinin artışı ve 1996'da reddedilen JPMorgan teklifi LTCM'nin tabutuna çakılan ilk çivilerdir. Son çiviler çöküş öncesi 1997'de ortaklar orijinal yatırımcıların ellerindeki hisseleri almaya çalıştıklarında çakılmışlardır. Ortaklar planlarına göre hem fonun sahibi hem de yöneticileri olacaklardır. Bu plan hanedanlığa açılan bir kapı gibidir.

1994 yılında başlangıç sermayesi 1 milyar dolar olan LTCM fonunun sermayesi Eylül 1997'de 7 milyar dolara yaklaşmıştır. Ancak yatırım getirileri hâlâ düşmektedir. LTCM'nin favori işlemlerinde gerçekleştirdiği büyük hacim daha da arttıkça azalan marjinal getiri anlamına gelmektedir. LTCM'nin stratejilerini taklit eden bankalar bu işlemlerdeki kâr marjlarını daha da düşürmektedirler. LTCM ortakları orijinal yatırımcıları devreden çıkarırlarsa pastadan daha fazla pay alacaklarını ve kârı kendilerine saklayabileceklerini görmüşlerdir. Kendilerini zenginleştirmek için ortakların başta kendilerine destek olan yatırımcıları kapı dışarı etmeleri gerekmektedir.

Ortakların planları iki bölümden oluşmaktadır. İlk bölümde yatırımcılara paralarının zorunlu itfa şeklinde geri ödenmesi gerekmektedir. Bu 31 Aralık 1997'de 3 milyar dolar nakit ödemeyle tamamlanmıştır. Bu geri ödeme LTCM'nin sermayesini

4 milyar dolara düşürmüştür. LTCM ortakları kişisel olarak bu miktarın 2,6 milyar dolarlık kısmının sahipleridirler.

Myron Scholes önderliğinde götürülen planın ikinci bölümü fonun sermayesinden 1 milyar dolar daha kontrol edebilmek için tasarlanmış dâhice bir opsiyon stratejisini içermektedir. LTCM UBS'yi ortaklarına 1 milyar dolar tutarındaki kendi fonları için yedi yıllık satın alma opsiyonu satmaya ikna etmiştir. Bu opsiyon 1997-2004 sürecinde ortaklara 1 milyar dolar ödeyerek fonu ve opsiyon tarihinden itibaren biriken getirisini satın alma hakkı vermektedir. Bu pratikte 1 milyar dolarlık fon sermayesinin gelecekteki performansının ortaklara ait olduğu anlamına gelmektedir.

Scholes'in opsiyon değerlendirme modelini kullanan UBS ortaklara opsiyonu yaklaşık 300 milyon dolara satmıştır. UBS opsiyonu fona 1 milyar dolarlık yatırım yaparak koruma altına alır. LTCM para kazandıkça UBS bu opsiyon nedeni ile ortaklara daha fazla borçlanacaktır ancak LTCM yatırım getirisi bunu karşılayacak düzeyde olacaktır. UBS opsiyonu koruma altına almış ve 300 milyon dolar para kazanmıştır.

UBS'nin fona yaptığı yatırım 1997'de yatırımcılara yapılan ödemelerin bir kısmında kullanılmıştır. 1998 yılında rüzgâr dindiğinde fonun 4 milyar doları vardır. Bu miktarın 2,6 milyar doları ortaklara, 1 milyar doları UBS'ye ve 400 milyon dolarlık kısmı stratejik ilişkiler içinde bulunulan birkaç yabancı bankaya aittir. Ortaklar opsiyon yapısı nedeni ile UBS'nin yatırımına sahip olduklarından gerçekte sahip oldukları fon miktarı 3,6 milyar dolar veya fonun yüzde 90'ıydı. LTCM serbest yatırım fonundan dışarıdan hiçbir yatırımcının bulunmadığı aile şirketine dönüşmekteydi.

UBS tarafından satılan 1 milyar dolarlık opsiyonun ilginç yanı sadece gelecekteki kârı kapsamasıydı. UBS gelecekte oluşabilecek zararlara karşı koruma almamıştı. Yani kimse

LTCM'nin para kaybedeceğini düşünmüyordu. UBS Titanic ile yola çıkarken dünyada batmayacak tek gemiyi sigortaladığını düşünmekteydi.

Girdap

1998'in başları sermaye piyasaları için sakin bir dönemdi. LTCM'nin kârları düşük ancak süreklilik arz eden durumdaydı. Harika bir yıl olmasa bile fon doğru yolda ilerlemekteydi.

Bir yıl önce Temmuz 1997'de Tayland bahtının devalüe edilmesiyle Asya'da finansal kriz baş göstermişti. Devalüasyon güçlü baht ve yüksek faiz yüzünden buraya gelen sıcak paranın kaçmasına neden olmuştu. 1990'ların ortalarında yatırımcılar ucuz dolar borçlanıp baht satın alıyorlar ve bu paralarla Tayland'daki kalkınma projelerine yatırımlar yapıyorlardı. Doların bahta çevrilmesi risksiz olarak görülmekteydi çünkü Tayland merkez bankası dolar ve baht arasında sabit kur uygulamaktaydı ve baht konvertibiliteye sahipti. Ancak 2 Temmuz 1997 tarihinde Tayland beklenmedik şekilde sabit kur uygulamasını bıraktı. Baht bir anda yüzde 20 değer kaybetti. Borç verenler büyük zararlarla karşılaştılar. Tayland IMF'den teknik destek istedi. Yabancı yatırımcılar Tayland'daki tüm yatırımlarından çıkarak paralarını çekmeye başladılar. Küresel bir panik başlamıştı.

Karmaşa daha sonra Tayland'a benzer politikalar izleyen Endonezya ve Kore'ye sıçradı. 14 Ağustos'ta Endonezya rupi ile dolar arası sabit kuru kaldırdı. Rupi dalgalı kura geçti. Polis isyancılara güçle karşılık verince bazı siviller öldürüldüler. IMF'nin kemer sıkma politikaları durumu daha da kötüleştirmişti.

Küresel yatırımcılar artık yükselen piyasalardaki döviz kuru politikalarına inanmıyorlardı. Yabancılar sadece paralarını geri

istiyorlardı. Korku gelişmiş ekonomilere de yayıldı. 27 Ekim 1997'de Dow Jones Sanayi Endeksi tarihi bir rekor kırarak bir günde 550 puan düştü. 1989'da başlayan yeni küreselleşme çağında "salgın" kelimesi ilk defa 1997'de finansal çevrelerde kullanılmaya başlandı.

Uluslararası Para Fonu (IMF) finansal yangına ilk müdahale ekibi rolündeydi. IMF Kore, Tayland ve Endonezya'ya nakit enjekte ederek rezervlerini güçlendirdi. Bunun karşılığında IMF vergi artışları, bütçe kesintileri, devalüasyon ve halktan alarak banka ve tahvil sahiplerini kurtarmaya yarayan diğer gaddar uygulamaları bu ülkelerin hükümetlerine zorla empoze etmekteydi.

Sonuçta verdiği zahmete rağmen IMF'nin acı reçetesi işe yaradı. 1998'in ocak ayında durum kontrol altına girmiş görünüyordu. IMF itfaiyesi Asya yangınını söndürmüştü.

Greenwich'in huzuru içinde LTCM ortakları bu gelişmeleri korku ile değil merakla izlemekteydiler. Piyasaların bu kadar hızla çöküşleri sonrası etrafta fiyatları aşırı ucuzlamış ve bilgisayarlarca bulunabilecek varlıklar olmalıydı. Meriwether analistlerinden Endonezya'da satın alınabilecek ucuz kurumsal borç bulmalarını istedi. Sokaklarda kan vardı ancak Greenwich'teki ortaklar ve bilgisayarlar için Endonezya sadece bir ticari işlemdi.

Nisan 1998 LTCM için kaybedilen bir ay olmuştu ve ortaklar bunun nedeninden emin değildiler. Piyasalar sakin görünüyordu. Ancak yeryüzünün altında deprem başlamıştı.

6 Nisan 1998'de Travelers Group ve Citibank'ın sahibi Citicorp 140 milyar dolara anlaşarak tarihteki en büyük firma birleşmesine imza attılar. Travelers efsanevi Wall Street müdavimi Sandy Weill tarafından kontrol edilmekteydi. Bu birleşme 1985 yılında American Express'ten atılan Weill'in muhteşem dönüşünü göstermekteydi. Citicorp birleşmesinden bir yıl önce 24 Eylül 1997'de Weill ve Travelers Warren Buffett'ten

Salomon Brothers'ı satın alma planlarını açıklamışlardı. Bu Buffett'in 1991'de üstlendiği Salomon'u kurtarma operasyonundan çıkışını işaret etmekteydi. O zamanlar tarafımızca bilinmemekle beraber Weill'in Salomon ve Citicorp operasyonlarından oluşan karışım LTCM'nin ölümüne neden olacaktı.

Salomon Meriwether'in eğitim gördüğü okuldu. Benzer şekilde Meriwether tarafından eğitilen bir grup Salomon borsacısı da onun stratejilerini taklit etmekteydiler. Bu spread ticaretleri çok istikrarsızdı. Spreadler fark kapanmadan açılabilmekteydiler. Böyle durumlarda kayıtlara piyasa fiyatları üzerinden zarar yazılmaktaydı. Wall Street'in harika çocukları için bu kayıpların önemleri yoktu çünkü onlar piyasaların yatışması sonrası spreadlerin kapanacağından emindiler. Ticari zararlar bazen olumlu bile kabul edildiler çünkü bu durumda daha fazlasını daha ucuza alma şansı ortaya çıkmaktaydı. Bu iş rulette kaybettikten sonra bahis miktarını ikiye katlamaya benziyordu. Burada farklı olan Wall Street üstün zekâlarının kendilerini kumarbaz gibi değil kumarhane sahibi gibi görmeleriydi. Borsacılar büyük zaman içinde büyük vurgun yapacaklarına dair bahis oynamaktaydılar. Kazanmadan önce yapacakları şey her seferinde bahsi iki katına çıkarmaktı.

Weill bahsi ikiye katlamak ve bununla gelen belirsizlikten nefret ederdi. Onun tekniğinde finansal imparatorluklar hedefteki firmaları kendi hisselerini para gibi kullanarak satın almasıyla kuruluyorlardı. Weill Travelers'teki hisse oranının düşmemesi için Citicorp'u alırken Travelers hisse senedi değerlerinin olabildiğince yükselmesini istemişti. Borsalar istikrarsız gelirleri olan firmaları hisse senetlerinin değerlerini düşürerek cezalandırmaktaydılar. Weill Salomon'daki borsacılara spread pozisyonlarını kapatarak Travelers'in gelirlerinde istikrarı yakalamalarını emretmişti. Borsacılar bu emri hiç sevmeseler de başka seçenekleri yoktu.

Pozisyon kapatmak borsacıların almak yerine spread satmaları demektir. Bu işlem spreadleri daha da açtığından LTCM ve Goldman gibi firmalar için zarar demektir. İlk başta LTCM ortakları bunun iyi bir şey olduğunu sanmıştılar. Ancak spreadler açılmaya devam etti. Weill'in pozisyon kapatma emri bir kar tanesi gibiydi ve çığ gelmek üzereydi.

Piyasa haziran ayında sakindi. Dolayısıyla ben de Kuzey Amerika'nın 6000 metreyi geçen yüksekliği ile en büyük dağı olan Alaska'daki Denali Dağı'na tırmanma seferine katıldım. 1998 sezonu Denali için en kötülerden biriydi. Kötü hava koşulları ölümlere neden olmaktaydı. Bunlardan biri de müşterilerinden birini kurtarmak için güvenlik kilidini açtığında 150 kilometre hızla esen rüzgâr tarafından uçuruma fırlatılan rehber arkadaşım Chris Hooyman'dı. Beş bin metrede eğitim yapan İngiliz özel kuvvetleri yaşanılan fiziksel sakatlıklar sonrası tarihte görülen en yüksek irtifada yapılan bir helikopter kurtarma operasyonu ile kurtarılmışlardı. Pek çok Koreli dağcı "Doğu Ekspresi" adı verilen bin metre uzunluktaki sel yatağından düşerek yaşamları yitirmişlerdi.

Ben Everest'e tırmandıktan sonra Nepal'den Alaska'ya gelen ünlü dağ rehberi Dave Hahn ile tırmandığım için şanslıydım. Tabii ki Denali'de yaşadığım tehlikelerin beni dönüşümde bekleyen tehlikeler için ısınma hareketleri olduklarından da haberim yoktu.

Ağustosta tahvillerde farklar açılmaya devam etti ve LTCM'deki zarar iyice arttı. Yine de 1998 alıştığımız yüksek getiriler yerine tek haneli getiriler kazandığımız şöyle böyle bir yıl gibi gözüküyordu. Kötü bir yıldı ancak felaket değildi. Ağustos ortalarında ailemle beraber Kuzey Carolina'da bulunan Outer Banks'e tatile gittim. Diğer ortaklar da tatildeydiler ve çoğu dünyanın değişik yerlerindeki golf tesislerine dağılmıştı. "Şahin" Saratoga'ya safkan at yarışlarına gitmişti. Piyasalar

dalgalıydı. Yine de LTCM'ye bakıldığında her şey normal görünüyordu yani golf, safkan atlar, güneş batımında içilen kokteyller aynen devam etmekteydiler.

Sonra deprem oldu.

17 Ağustos 1998 tarihinde Rusya iç ve dış borçlarında temerrüde düştü ve rubleyi dolara karşı devalüe etti. Dış dolar borcunda temerrüde düşmek ve rublenin devalüe edilişi şok edici şeylerdi ancak Rusya'nın iç borçlanmada temerrüde düşmesi gerekmezdi çünkü iç borç Rusya'nın istediği zaman basabileceği ruble bazındaydı. İç borçtaki temerrüt anlamsızdı ancak olmuştu.

Aslında hiç ortadan kalkmamış olan küresel finansal kriz intikam alırcasına geri dönmüştü. Salgın Asya'dan Rusya'ya bulaşmıştı. Rusya'nın anlaşılmaz davranışlarına bakan yatırımcılar artık her şeyin mümkün olduğunu düşünmekteydiler. Brezilya Rusya'dan sonra yıkılacak domino taşı diye görülmekteydi. Bir anda herkes parasını geri istemeye başlamıştı. Hisse senetleri serbest düşüşe bırakılmış, likidite kral olmuştu. Likidite dışında hiçbir şeyin önemi yoktu.

21 Ağustos Cuma günü sabahı Outer Bank'teki yazlığımda sabah erkenden telefon çaldı. Arayan LTCM'de eski ekol borsacı asabiyetine sahip tek ortak olan Jim McEntee idi. McEntee'nin doktorası yoktu ve Chase'deki operasyon bölümünde başlayan kariyerini bir yatırım bankası kurmaya kadar götürmüş, sonra da bu bankayı HSBC'ye satmıştı. Onun piyasalar hakkındaki doğru öngörüleri denklem haline getirilemeyecek içgüdüsel tahminlerdi. Bana "Jim, dün 500 milyon dolar kaybettik. Ortaklar pazar günü toplanıyorlar. Sen de gelmelisin" dedi. Ben ve ailem derhal bavullarımızı aracımıza koyarak dokuz saatlik bir seyahatten sonra Connecticut'a vardık. Sonraki altı hafta hasar tespiti yapılan uzun ve yorucu bir gün gibi geçecekti.

LTCM'nin hisse senetleri, tahviller, döviz ve türev ürünlerin ticaretinde dünyadaki yirmi ülkede kullandığı 106 ticari strateji vardı. Dışarıdan bakıldığında ticari çeşitlilik olduğundan risk dağıtılmış gözüküyordu. Fransız hisse senedi sepeti Japon tahvilleri ile düşük korelasyon gösterirken Hollanda ipotek fonlarının Lockheed'i satın alan Boeing hisseleriyle korelasyonu yok kadar azdı. Ortaklar spesifik işlemlerde para kaybedebileceklerini biliyorlardı. Ancak kayıtlar korelasyon eklemeden kâr potansiyelini yansıtacak şekilde tasarlanmışlardı. Spesifik bir işlemde spread açılsa bile işlemler göreceli değer spreadleri üzerinden bileşik kâr gösterecek şekilde ayarlanmışlardı.

Bu risk dağılımı bir seraptı. Bu durum yatırımcıların sonunda farkları kapattıkları sakin piyasalarda geçerliydi. Ancak kullanılan 106 strateji arasında Scholes'in sonradan "koşullu korelasyon" dediği gizli ve tehlikeli bir bağ vardı. Tüm işlemler karşı tarafa istediği zaman likidite sağlamaya dayanmaktaydılar. LTCM diğerlerinin satmak istediği riski alan alıcıydı. *Ancak aniden herkes her şeyi satmak istemeye başladı.* Yatırımcılar göreceli değerlerle değil nakit olan mutlak değerlerle ilgileniyorlardı. LTCM sermaye yastığı kullanarak nakit taleplerini geçici olarak karşılamak istiyordu. Bunun için 4 milyar dolarlık sermaye yeterli gözükmekteydi. Ancak şimdi LTCM'nin elli metre yüksekliğindeki tsunami dalgalarını durdurmak için on metrelik duvar diktiği ortadadır. Günde 500 milyon dolar zararla gidersek 4 milyar dolarlık sermayenin fazla dayanmayacağı açıktı.

LTCM'nin ilk reaksiyonu yeni sermaye enjeksiyonu olmuştu. 1 milyar dolarlık taze sermayenin zararı kapatacağı gibi sarsılan güveni de yeniden sağlayacağı düşünülmekteydi. Zamanımız çok azdı. Ortaklar ne kaybettiklerini bilseler de henüz bankalar ve düzenleme kurulları bunun farkında değillerdi. LTCM gibi serbest yatırım fonları sadece aylık sonuçları yatırımcılarına

duyururlar yani günlük değerlendirmeler sadece firma bünyesinde yapılır. Bir sonraki yatırımcı raporu 31 Ağustos'tan itibaren tüm zararları kapsayacaktı. Yani dünya olan biteni öğrenmeden 1 milyar dolarlık sermaye enjeksiyonu yapabilmek için sadece bir haftamız vardı.

Bırakın 1 milyar dolarlık sermaye bulmayı, ağustos ayı hiçbir şey yapmaya uygun bir ay değildir. Bu ay zengin ve güçlü elitler yatlarında veya dünyanın en güzel yerlerindeki villalarında tatil yaparlar. Yine de LTCM ortaklarını dünyadaki en iyi finansal bağlantılara sahiptiler. George Soros, Prens Alwaleed bin Talal ve Warren Buffett arandılar. Ben bu üçlüye "olağan şüpheliler" derim. Bu üçlü her zaman en acil şekilde aranır ancak her zaman yatırım yapmazlar.

Buffet Omaha'da LTCM ortağı Eric Rosenfeld ile yaptığı görüşmede teklifimizi nazikçe geri çevirdi. Buffett "finansal toplu imha silahları" dediği türev ürünlerden çok çekinmekteydi. Harvard'lı profesörlerin yapacakları hiçbir matematiksel değerlendirme Buffett'in tavrını değiştirmezdi.

Soros ve Prens Alwaleed de teklifle ilgilenmediler. Onların teklifimizi geri çevirme nedenleri pek açık değildi. Kötü bir durum her zaman daha kötüye gidebilir. Eğer LTCM'nin elinde kârlı spread işlemleri varsa bu potansiyel kârlar spread açıldıkça artacak demektir. Ölmesini bekleyip yaşam sigortasından para almak varken, boğulmakta olan bir adama el vermenin ne anlamı olabilir? Soros bekleyecek zamana sahipti ve can derdine düşen satıcılar daha da kötü duruma geleceklerdi.

31 Ağustos'ta LTCM zararı 2 milyar dolara yani sermayenin yüzde 50'sine ulaşmıştı. Hâlâ ayakta kalmamız, teminatlarımızı tamamlayabilmemiz ve operasyonlara devam etmemiz mucizeydi. Bunun nedeni yaptığımız sözleşmelerde karşı tarafa fesih hakkı tanımamış olmamızda yatıyordu. LTCM hiçbir zaman sübjektif "yaşanan büyük olumsuz değişimler nedeniyle"

maddesini içeren bir sözleşme yapmamıştı. Biz her zaman sözleşmelerin erken iptalleri için sermayenin 500 milyon dolara düşmüş olması şartında ısrarcı olmuşuzdur. Böyle bir durumda karşı taraf sözleşmeyi iptal ederek teminatı alıyordu. Bu sermayenin 1 milyar dolar olduğu 1994'te mantıklıydı çünkü 500 milyon dolar sermayenin yüzde 50'si demekti. Ancak sermaye 4 milyar dolara ulaştığında 500 milyon dolarlık tetikleyici sermayenin yüzde 90'ının kaybı anlamına geliyordu. Böyle bir durumda iflas kaçınılmazdır çünkü yüzde 10'luk bir destek sizi kurtaramaz. Bankacılar LTCM ortaklarıyla beraber aynı yanan uçakta olduklarını anlamışlardı. Hep beraber parçalanacaktık.

Sonra bankalarda yeni bir panik başladı. LTCM'nin zararları bir bankanın iflasına neden olursa ne olacaktı? Eğer bankanız batan bankanın riskine maruz ise ne olacaktı? Eli zayıf olanlar kimlerdi ve panik nasıl bitecekti? Artık bankalar sadece LTCM'den değil birbirlerinden de korkar olmuşlardı.

2 Eylül'de yatırımcılarımıza ağustos sonuçlarını bildirdik. Yatırımcı bültenini ben yazdım ve imzalaması için Meriwether'i özel spor salonumuzda buldum. O kendi ölüm kararını imzalayan bir adam gibi görünüyordu. Ben yatırımcı bülteninin hızla medyaya servis edileceğinden emindim. 1998'de hâlâ faks makinelerini kullanıyorduk ve benim fakslayacak kırk yatırımcı bültenim vardı. İlk faksı gönderdiğim kişiler daha ben son faksı gönderemeden bülteni Bloomberg'e servis etmişlerdi. Ayrıca CNBC de olayı öğrenmişti. Artık panik Brezilya veya Rusya ile değil tamamen LTCM ile ilgiliydi. Fırtınanın odağında biz vardık.

Fonda kan kaybı eylül başında devam etti. Hâlâ yeni sermaye arayışımız devam ediyordu ancak miktarı 2 milyar dolara çıkartmıştık. Kendi ilişkilerimizle bir yol alamayınca banker olarak Goldman Sachs ile anlaştık. Greenwich ofisimize pazarlık için gelen Goldman ekibindeki avukata yaklaşarak

kendisinden mutat gizlilik anlaşmasını imzalamasını istedim. Avukat kahkahalara boğulurken "Hiçbir şey imzalamıyoruz" dedi. Yaptırım gücüm yoktu ancak durumun ne olduğunun farkındaydım. Ben yağmacılığın istisna değil kural olduğunu bilecek kadar Wall Street deneyimine sahiptim.

Kıdemli bir Goldman yetkilisi türev ürünlerdeki pozisyonlarımızı bilgisayarlarımızdan kendi CD-ROM'una indirerek bunu genç bir analiste verdi ve bilgilerimiz derhal bir limuzin ile Wall Street yakınlarında bulunan Goldman merkezine gönderildi. Goldman borsacıları tüm gece LTCM verileri üzerine çalışarak dünyanın her yerindeki piyasalarda işlem yapan müşterilerinden avantajlı hale gelmeye çalıştılar. Goldman'ı yöneten Jon Corzine LTCM ile benzer spread işlemleri yapmaktaydı ve halihazırda milyarlarca dolar zarar etmişti. LTCM verileri sayesinde Goldman makineli tüfek ile rastgele ateş etmek yerine, bilgisayar güdümlü füze kullanarak işlemlerini kusursuzca kapatıyordu. Sonuçta Goldman LTCM'ye yeni sermaye bulamadı ancak gizli bilgilerimizi öğrenmek açısından büyük başarı sağladı. Goldman sistemi kurtaramasa bile en azından kendisini kurtaracaktı.

17 Eylül'de koma durumu başlamıştı. LTCM'de hâlâ nakit ve sermaye vardı ancak birkaç ortak dışında kimsenin kurtuluş ümidi kalmamıştı. O gün New York Federal Rezerv ofisiyle çok özel bir telefon görüşmesi yapıldı. Kurtarma operasyonu talebimiz veya beklentimiz yoktu. Bizim için FED'in bir serbest yatırım fonunu kurtarması mümkün değildi. Biz sadece FED'in durumu bilmesini istiyorduk. Goldman'ın elinde tüm bilgilerimiz varken FED'de olamaması tuhaf görünüyordu dolayısıyla FED'i ofisimize davet ettik.

20 Eylül Pazar günü açık piyasa operasyonları başkanı Peter Fisher önderliğindeki FED ve hazine delegasyonu Greenwich ofisimize geldi. Fisher'in yanında Dino Kos ve Hazine Bakanı

Bob Rubin'in çırağı ve asistan yardımcısı olan Gary Gensler vardı. Fisher, Kos ve Gensler Meriwether ve benimle beraber ortakların kullandıkları toplantı odasında toplantıya başladılar. Beş saat boyunca LTCM'nin tüm pozisyonlarını satır satır ve işlem işlem inceledik. İş bittiğinde Fisher'in suratı bembeyazdı. Bize, "LTCM'nin tahvil borsasını kapatabileceğini biliyorduk ancak sizin sermaye piyasalarını da kapatabileceğinizi hiç düşünmemiştik" dedi. Fisher bunu kayıtlarımızda gözüken 15 milyar dolarlık firma devir hisseleri nedeniyle söylemişti. LTCM battığında Bear Stearns'in korunan hisse senedi pozisyonları otomatikman net long pozisyon haline dönüşecek, LTCM'nin short pozisyonu ortadan kalkacaktı. Kayıtlarını dengelemek için Bear'in piyasada 15 milyar dolarlık hisse senedi satması gerekecekti. Böyle bir satış sonrası panik ve salgın kaçınılmazdı.

Fisher 21 Eylül tarihinde JPMorgan, Goldman, Citibank ve Merrill Lynch başkanlarıyla New York'ta bir kahvaltı düzenledi. Bu gruptakiler LTCM'nin batması halinde Bear Stearns'in karşılaştığı koruma zafiyetinin dünyadaki tüm büyük bankalarda da ortaya çıkacağını bilmekteydiler. Sakin piyasalardaki net risk piyasalar strese girince bu şekilde brüt riske dönüşmekteydi. Sonuçta LTCM iflas etmek için çok büyüktü. Kurtarma operasyonu başladı ancak Wall Street LTCM'yi değil aslında kendini kurtarmaktı.

23 Eylül Çarşamba günü grup genişleyerek diğer büyük Wall Street firmalarını da kapsar hale geldi. O gece konsorsiyumdan ön protokol tarafımıza ulaştırıldı. Operasyon her bankanın 250 milyon dolar koymasıyla oluşacak 4 milyar dolarlık nakit enjeksiyonunu gerektiriyordu. Konsorsiyum ayrıca işlemleri kapatmak için LTCM kadrosunu işin başında tutacaktı. Nükleer reaktörü yapanlar biz olduğumuza göre ergimeye neden olmadan kontrol çubuklarını çalıştıracak olanlar da bizdik. Bu büyük ölçüde doğruydu.

Konsorsiyum fona 400 milyon dolar bedel biçmeye razıydı. Bu altı hafta önce 4 milyar dolar olan sermayemizdeki her dolar başına on sent alacağımız anlamına geliyordu. Dolar başına on sent aslında oldukça cömert bir teklifti çünkü gün geçtikçe değerimiz sıfıra yaklaşmaktaydı. Yine de net değerlerinin 300 milyon dolardan 30 milyon dolara düştüğünü gören bazı ortaklar için bu dayanılır bir travma değildi. Sonraki birkaç gün boyunca stres bozukluğu yaşayan ortaklar için pek çok kere ambulans çağırdık. Bazı sözleşmeler gözyaşları eşliğinde imzalandı. Durum kansız Shakespeare trajedilerinin özelliklerini taşıyordu.

Goldman bir başka el bombasının pimini çektiğinde LTCM vakası neredeyse yumuşak iniş yapmak üzereydi. New York FED binasının onuncu katındaki toplantı salonunda konsorsiyuma katılmasına rağmen Goldman AIG'den Hank Greenberg ve Warren Buffett ile gizli bir anlaşma yaparak karşı teklif üretmişti. Goldman ve AIG Buffett'i LTCM'nin işlemlerini çözmek için gerekli olan türev ürün bilgisine sahip oldukları konusunda ikna etmişlerdi. Yani Buffett ellerini kirletmeden kârı cebe atacaktı. Goldman, Buffett ve AIG çetesinin ortak kararına göre LTCM'deki herkes derhal işten atılacaktı. Bu çete tüm işlemlerde tam kontrol ve gelecekteki tüm kârı kendisine istemekteydi. Bu gizli ittifakla Goldman sadece LTCM'nin değil FED'in de önüne geçmekteydi.

Jon Corzine, Hank Greenberg ve Warren Buffett tarafından imzalanmış ön protokol Greenwich ofisindeki faks makinesine gelmişti. Halen sıcak olan faks kâğıdını Meriwether bana verdi. Bana, "Bununla ne yapacağız?" diye sordu. Bizim fonun yöneticileri olduğumuzu, tüm teklifleri değerlendirmemiz gerektiğini ve kişisel tercihlerimizi bu konuda ortaya koyamayacağımızı biliyordum. Yönetici perspektifinden işten çıkarılmanın bir anlamı yoktu. JM'ye bu işi idare edebileceğimi söyledim.

Teklif sahiplerini temsil eden köklü hukuk firması Sullivan & Cromwell'i aradım. Onlara, "Bakın, siz fonu satın almak istiyorsunuz ancak fonun sahibi başka yan fonlar" dedim. Yan fon yatırımcılardan para toplayarak bu paraları ana fona aktaran yasal bir varlıktır. Bu fonlar vergi cennetlerinde kurulu olup yatırımcıların kendi ülkelerinde kazançları üzerinden vergilendirilmelerini önlerler. Hukuk firmasına, "Tüm yan fonların satış onayını almam gerekli. Ancak bunu yapacak vakit yok. Yine de bir başka yöntem uygulayabiliriz. Siz yeni bir yan fona yatırım yaparak fonun kontrolünü satın alırsınız. Sonra ortaklık sözleşmesini değiştirerek ve yan fonlara ödeme yaparak onları fondan çıkarır ve fonun tamamen sahibi olursunuz" dedim. Sullivan & Cromwell ortağı beni geri arayacağını söyleyerek telefonu kapattı.

Hukukçu bir saat boyunca Alaska'nın uzak bir köşesinde Bill Gates ile balık avına gitmiş olan Buffett'e ulaşmaya çalıştı. Bölgede cep ve uydu telefonları çalışmıyordu. Sullivan & Cromwell ortağı beni arayarak, "Buffett'e ulaşamıyorum ve anlaşmayı değiştirmeye yetkim yok" dedi. Kendisine, "Bakın ben teklifinize 'hayır' demiyorum. Size sadece bu teklifin böyle uygulanamayacağını söylüyorum" dedim. Hukukçu yine "Teklifi değiştiremem" dedi. Ben de "O zaman yapacak bir şey yok" dedim. Goldman'ın hesaplı stratejisi ulaşılamayan bir telefon yüzünden suya düşmüştü. Top yine konsorsiyumdaydı.

24 Eylül'de konsorsiyumda gayet güzel gelişmeler kaydediyorduk. Yine de Wall Street'teki açgözlülüğü göz ardı etmemeliydim. Telefonum çaldığında karşımda Bear Stearns'in önemli isimlerinden Warren Spector vardı. Hiç vakit kaybetmeden bana, "Sizi iflas ettireceğiz. Şimdi FED'e gidiyorum. Konsorsiyumdan çekileceğimizi onlara söylemeden önce sana söylemek istedim" dedi. Bear iskambil kâğıtlarından yapılmış kuleden kendi kâğıdını çekerek onu yıkmaya çalışıyordu.

Bear'in pozisyonu diğerlerinden farklıydı. LTCM'nin borsa aracısı olarak Bear fondan 500 milyon dolarlık teminat almıştı. Diğer bankların teminatları piyasa değerleri üzerinden hesaplanmaktaydı ancak bu sizi onların önüne geçirmiyordu. Bear'in teminatı serbest ve temizdi. O da bunu alarak kendini korumak istiyordu. Bunun olması Wall Street'teki diğerlerinin açıkta kalmaları anlamına geliyordu. Aslında Bear'in LTCM ile yaptığı aracılık sözleşmesi sübjektif bir dile sahipti. Böyle bir belirsizliğe rağmen Spector sözleşmeyi iflasta kullanmaya çalışıyordu.

Konsorsiyumla yaptığımız anlaşmayı ve küresel piyasaları kurtarmak için sadece saniyelerim vardı. Ona, "Warren belki söylediğini yapabilirsin. Fakat belki de yapamazsın. Eğer bizi iflas ettirmeye kalkarsan yarın sabah kalktığımda yapacağım ilk iş Bear'e sözleşmeyi bozmaktan 4 milyar dolarlık dava açmak olacak. Bu battığımızda kaybolacak olan arbitraj kârımıza eşittir. Tüm Wall Street'in bu davada bizi destekleyeceğinden eminim. Seni tabii ki durduramam ancak davada haklı değilsen kaybın büyük olacaktır çünkü firmanı ortaya koymuş durumdasın" dedim. Spector'un Bear'in en büyük ortaklarından olduğunu biliyordum. Hedefimde onun serveti vardı. Açacağım davayı kazanırsam Bear'in hisse senedi değerleri yara alacaktı. Kişisel servet Wall Street'in anladığı tek dildir. Spector göz kırptı.

Bear Stearns bizim iflasımızı istemedi ancak konsorsiyuma katılmayı da kabul etmedi. Bu yaptığı Wall Street'te hiç unutulmadı. On yıl sonra Bear Stearns battığında arkasında ağlayanı yoktu. Wall Street'e göre Bear'in 2008'deki batışı 1998'de yaptığı ihanetin karşılığıydı. 25 Eylül'den 27 Eylül'e kadar durmaksızın anlaşma belgelerini hazırladık. 28 Eylül sabahı piyasalar nefeslerini tutmuştu. Sonuçta ya LTCM kurtarılacak ya da küresel panik devam edecekti. Kurtarma operasyonlarının hukuk

bürosu Skadden Arps'ın toplantı salonlarında son dakikalarda dram oynanıyordu. Lehman konsorsiyumdan yardım dileniyordu çünkü kendisi de batmak üzereydi. Lehman koyacağı parayı 250 milyon dolardan 100 milyon dolara düşürdü. Farkı Goldman ve JPMorgan kapattılar. Para havale edildi, iş bitmişti.

Öbür sabah yani 29 Eylül benim doğum günümdü. Altı haftadır dostlarım ve ailemle pek konuşmamıştım. LTCM'de gece gündüz önce fonu sonra da dünyayı kurtarmak için çalışmıştık. Eşim tüm tanıdıklarımla gizlice konuşarak herkesten bana doğum günümü kutlayan e-mailler göndermelerini istemişti. Bir gece önceki travmayı atlatmamış halde ofisime gittim. Bilgisayarımı açtım. Doğum günümü unutmuştum. Posta kutum kutlama mesajlarıyla doluydu. Ekrana bakarak ağladım.

(Öğrenilmemiş) Dersler

LTCM kurtarma operasyonundan alınacak dersler netti. Türev ürünlerin yoğunluk ve opaklıkları düzenleme kurulları ve bankaların riskin nerede olduğunu görmelerini önlüyordu. Türev ürünlerde korkunç büyüklükte kaldıraçlar kullanılabiliyordu çünkü bunlar için gereken teminatlar brüt değerlerine göre çok ufaktılar. LTCM için kaldıraç sonsuzdu çünkü fon başlangıçta marj koymuyor, sadece işlem kayıtlara işlendiğinde kâr veya zarara göre değişken marj sunuyordu.

Ayrıca kaldıraç ve opaklık konularının dışında çok büyük bir tehlike daha vardı. Wall Street'in anlayamadığı bu tehlike net değerlerde değil brüt değerlerde yatan riskti. Aşağıdaki basit örnek durumu daha iyi anlatacaktır.

Goldman Sachs Londra'da Amerikan dolarına ödenen gecelik faizi ödediği ve karşılığında beş yıllık hazine tahvili sabit faizi aldığı bir takas anlaşmasını Citibank ile yapabilir. Sabit/

değişken faiz takası bankanın ilk başta ödediği gecelik faiz ile alacağı sabit faiz arasındaki farkı kâr olarak yazabilir. Goldman için bu takas 1 milyar dolarlık beş yıllık hazine tahvili alarak bunu gecelik repo ile finanse etmek gibidir. Ancak ortada tahvil yoktur ve sadece iki taraflı 1 milyar dolarlık kavramsal değeri ödemeyi gerektiren bir sözleşme vardır. Şimdi Goldman 1 milyar dolarlık takas sözleşmesini Bank of Amerika ile yapsın ve sözleşme gereği değişken gecelik faiz alırken iki yıllık Hazine tahvili üzerinden sabit faiz ödesin.

Bu iki işlemi üst üste koyarsak Goldman Bank of America'dan gecelik faiz alıyor ve Citibank'a gecelik faiz ödüyor demektir. Bu nakit akımları aşağı yukarı birbirlerini sıfırlarlar. Goldman ayrıca sanal olarak beş yıllık Hazine tahvillerinde 1 milyar dolar long ve iki yıllık hazine tahvillerinde ise 1 milyar dolar short pozisyondadır. Bu kavramsal değerler (anlaşılan spreadlere bağlı olarak) aşağı yukarı birbirlerini sileceklerdir. Bu iki takas işlemi dışarıdakilerin göremeyecekleri şekilde bilanço dışı gerçekleştirilmektedir.

Goldman'ın pozisyonundaki piyasa riski ödediği ve aldığı sabit faiz arasındaki fark kadardır. Beş yıllık ve iki yıllık Hazine tahvillerindeki oran farkı tarihsel olarak çok düşüktür. Dolayısıyla bu riske karşı Goldman'ın çok az bir sermaye tutması gereklidir. Daha önce anlattığım gibi Wall Street bankalarının kullandıkları riske maruz değer formülüne göre (VaR) Goldman'da nerdeyse risk yoktur. Takas işlemlerine uygulanan muhasebe ve düzenleme kurallarına göre tahviller ortadan kalkarlar, muhasebe ortadan kalkar ve nerdeyse tüm piyasa riski ortadan kalkar. Her şey çok güzeldir.

Ancak tam olarak değil. Gerçek dünyada Citibank ve Bank of America Goldman ile bu işlemleri yaptıklarında Goldman'a olan riski korumaya almak için başkalarıyla bu işlemlerin terslerini gerçekleştirirler. Citi ve Bank of America'nın ters işlem

gerçekleştirdiği taraflar da JPMorgan veya UBS olabilir. Bunlar da risk için benzer ters işlemleri yaparak sürekli genişleyen düşük riskli işlemler çemberi oluştururlar.

Eğer Goldman batarsa ne olur? Bir anda Citibank'ın 1 milyar dolarlık korunan pozisyonu brüt long pozisyona dönüşür çünkü artık Goldman'ın short pozisyonu ortadan kalkmıştır. Citibank'ın piyasalarda kayıtlarını dengelemek için 1 milyar dolarlık beş yıl vadeli tahvilleri satması gerekmektedir. Bank of America'nın durumu ise bunun tam tersidir. Onun hemen 1 milyar dolarlık iki yıl vadeli tahvil alarak Goldman battığında ortaya çıkan short pozisyonu kapatması gerekmektedir.

Eğer Citibank ve Bank of America'nın ellerinde yeterli bilgi olsa Goldman battığında birbirlerini bularak aynı takas işlemlerini yapmaları mümkündür. Ancak bu kolay değildir çünkü bu bankaların Goldman'ın kayıtlarına erişmeleri imkânsızdır ve piyasa şeffaf değildir. Yeni takas bankaları basit takas işlemlerinden doğan riskleri azaltabilmektedirler. Ancak likiditenin her zaman sorun olduğu egzotik takas (swap) işlemlerinde takas bankaları riski kapatmazlar. Ayrıca takas bankaları replasman riskini sadece bankalardan kendi üzerlerine alırlar. Pek çok piyasa ve banka batarken takas bankaları nasıl ayakta kalmaktadırlar?

Yukarıda verilen gerçekçi olmasına rağmen basitleştirilmiş bir örnektir. Kavramsal miktarları trilyonları bulan binlerce hisse senedi, tahvil, döviz ve emtia sözleşmesinin dünyanın her tarafındaki iştirak ve özel amaçlı kurumlarla yapmış olan batık bir sözleşme ortağının işlemlerini replase etmek zor ötesi bir durumdur. İşte bu nedenle bazı bankalar "batmak için çok büyük kurum" statüsündedirler. Sistemdeki böyle bir kurumun batması tüm sistemin çökmesi anlamına gelmektedir. Böyle bir çöküşe sosyologlar, ekonomistler ve medya "Taşma Eşiği", "Kara Kuğu" ve "Minsky Anı" gibi isimler verirler. Ne kadar renkli olurlarsa

olsunlar bu kavramlar bilimsel değildirler. Çöküşün dinamikleri ancak karmaşa teorisi ile anlaşılabilirler çünkü bu teori bizlere çöküşü önceden tahmin edebilmemizi sağlayan bilimsel araçlar sunmaktadır. Karmaşa terimi sıkça komplikasyon ve bağlantılılık kavramlarıyla eşanlamlı kullanılır. Halbuki dinamik sistem analizinde tüm bu terimler farklıdırlar. Komplikasyonlar zor olmalarına rağmen karmaşanın oluşum özellikleri ile ortaya çıkan tamamen beklenmeyen sonuçlar üretmezler. Diğer taraftan sadece bağlantılılık aracıların çeşitliliği ve adaptif davranışlar olmaksızın karmaşa dinamiklerini ortaya çıkarmaz. Karmaşa teorisine hâkim birkaç sermaye piyasası uzmanı da risk yönetiminde bilimsel uygulamalarının daha başlangıcında bulunmaktadırlar. LTCM ve sonra Lehman'ın batışlarındaki oluşumun aslında takipçileri olmasına rağmen bu vakalar onların karşısında şaşıran düzenleyici kurumlar için hâlâ bilinmezliklerini korumaktadırlar. Hatta ileri düzey uygulamacılar bile halen ölçeğin önemini kavramış değillerdir. Karmaşık sistemlerde ölçek (skala) büyüklük anlamında ve risk yaratan ölçüleri göstermekte kullanılır. Yukarıda verilen örnekte olduğu gibi 1998'deki LTCM ve 2008'deki AIG vakalarında risk türev ürünlerin brüt değerlerine gömülüdür. Halbuki Wall Street ve düzenleme kurumları riski net değerde aramaktadırlar. Brüt kavramsal değer basit bir skala ölçüsüdür (başka ölçüler de vardır). Brüt kavramsal değer artışlarının doğrusal olamayan risk artışlarına neden olduğu bilinen bir şeydir. Yani bir türev ürünün brüt değerini ikiye katladığınızda riski ikiye değil içinde bulunduğunuz sistemin özelliklerine göre ona veya yüze katlamış olursunuz. Sermaye piyasalarındaki karmaşayı araştıran yeni bilimin yasasına göre türev ürünlerdeki risk brüt kavramsal değer ile ölçülen skalanın geometrik fonksiyonudur. Bunu göstermek için iki boş gözlü bir yazı masası düşünün. Gözleri A ve B diye adlandıralım. Sekreteriniz dosyaları bir gece A, diğer gece ise B gözüne koymaktadır. Eğer sekreter bu düzeni

korursa A, B gibi bir zaman dizimi oluşturacaktır. Sekreterin düzeni korumaması halinde dosyanın iki gece içinde konacağı gözlerin pozisyonları nedir? Olası zaman dizimleri AA, AB, BB ve BA'dır. Şimdi göz sayısını ikiden üçe çıkaralım ve bunları A, B ve C diye isimlendirelim. Sekreter dosyayı iki gece üst üste hangi kombinasyonlarda yerleştirebilir? Olası zaman dizimleri AA, AB, AC, BA, BB, BC, CA, CB, CC'dir yani dokuz kombinasyon vardır.

Bu örnekte göz sayısı yüzde 50 artmıştır (ikiden üçe artmıştır) ancak olası kombinasyonlar yüzde 125 artmışlardır (dörtten dokuza artmıştır). Yani olası sonuç sayısı sistemik skalaya göre doğrusal olmayan bir artış göstermiştir. Göz sayısı ile kombinasyon sayısı arasındaki ilişki geometriktir. Eğer bu sonuçlara piyasa riski olarak bakarsak (gözleri takas sözleşmesi sayısı ve dizimleri banka iflası esnasında ortaya çıkacak salgının takip edeceği yollar diye görürsek) türev ürünlerin skalasındaki artışın salgın riskini daha da artıracağı açıktır.

Karmaşa teorisyenleri yazı masası örneğindeki olası göz dizimlerini aşağıdaki formülle hesaplamaktadırlar:

$P2 = P1 \times r \times (1 - P1)$

Bu denklemde P1 dosyanın ilk gün bulunduğu pozisyon, P2 dosyanın ikinci gün bulunduğu pozisyon ve r üzerinde çalışılan sistemden çıkan bir değişkendirler. Bu yinelemeli bir fonksiyondur çünkü her tekrarın çıktısı sonraki tekrarda girdi olarak kullanılmaktadır. Her çıktıyı finansal salgının yayılma yolu olarak görebiliriz.

Örneğin çok gözlü bir dolapta demin bahsettiğimiz dosyanın pozisyonunu bulmaya çalıştığımızı varsayalım. Sekreter her günün sonunda dosyayı yukarıdaki formüle göre yerleştirmekte olsun. En üstteki göze "1", en alttakine ise "0" diyelim. Dolaptaki diğer her gözün 1 ile 0 arasında bulunan kesirli bir pozisyonu olacaktır. Örneğin 0,5 numaralı göz 0 ile 1 numaralı

gözlerin tam ortasında yer alacaktır. Yani 0,25 sayılı göz en alttaki gözün bir çeyrek üstünde yer alacaktır. Toplam göz sayısı 100 ise 0,25 sayılı göz en alttan 25. göz olacaktır.

Eğer birinci günün sonunda dosya 0,25 sayılı gözdeyse ve biz r = 3 diyorsak P2 yani ikinci gün sonundaki pozisyon aşağıdaki gibi bulunacaktır:

P2 = 0,25 x 3 x (1 – 0,25)

P2 ≈ 0,56

Bu ikinci günün sonunda sekreter dosyayı 0 ile 1 arasındaki mesafenin 56/100'ündeki göze koyacak demektir. Eğer 100 gözlü bir dolap varsa bu en alttan 56. göz demektir.

Üçüncü günün sonunda dosyanın hangi göze gideceğini bulmak için işlemi tekrarlarsak:

P3 = 0.56 x 3 x (1 – 0,56)

P3 ≈ 0,74

İkinci günün sonunda sekreter dosyayı alttan 74. göze koyar.

Bu işlemi istediğimiz kadar tekrar edebiliriz. Bu karmaşa teorisyenlerinin bilgisayarlarda yaptıkları işlemlerin aynısıdır. Bu kişiler daha sonra uzun zaman dizimlerini grafik hale getirerek sonuçlardaki tuhaf oluşumları tespit ederler. Yukarıdaki örneğe devam edersek zaman dizimi 0,25, 0,56, 0,74, 0,58... gibi bir seri olacaktır. Yani dosya 25. gözden 56. göze ve diğerlerine tekrarlamaksızın veya tahmin edilemez bir şekilde gidip gelecektir. Buna kaos denilir. Şimdi aynı işlemi r'yi 3'ten 4'e çıkararak deneyelim. Bunu yaptığımızda yine ilk örnekteki gibi 25. gözden başlarsak aşağıdakilere tanık oluruz:

İkinci günün sonunda dosyanın pozisyonu aşağıdaki gibidir:

P2 = 0,25 x 4 x (1 – 0,25)

P2 = 0,75

Dosyanın üçüncü gün sonundaki pozisyonu aşağıdaki gibidir:

P3 = 0,75 x 4 x (1 – 0,75)

P3 = 0,75

Bunu sürekli tekrarladığımızda ortaya çıkan zaman dizimi 0,25, 0,75, 0,75, 0,75 olacaktır. Yani yeni girdileri kullandığımızda sonuç hep 75. göz olmaktadır. İşlemi ne kadar tekrar edersek edelim çıktı girdiye eşit kalmakta ve dosya 75. göze gitmektedir. Sanki 75. göz dosyayı çekmektedir. Buna *sabit nokta çekimi* denir. Halbuki ilk örnekte olduğu gibi r = 3 olduğunda is kaotik ortaya çıkana *garip çekici* denir çünkü bu durumda dosyanın nereye gideceği belli değildir.

Tüm bu örnekler karmaşık davranış tarzının iki önemli özelliğini göstermektedirler. Bunlardan ilki girdilerdeki küçük farkların çıktılarda büyük değişikliklere neden olduklarıdır. Yukarıda verilen iki örnekte r'nin değeri sadece 3'ten 4'e değiştirilmiştir. Ancak r = 4 durumunda sonuçlar istikrarlı iken r = 3 kaos meydana getirmiştir. Aldığımız ikinci ders ise karmaşık sistemlerin beklenmeyen sonuçlar vermeleridir. Karmaşa sürprizlerle doludur ve bu duruma oluşum özelliği denilir.

Bu sonuçlar ve diğer deneyler bazı gözlemleri ortaya koymaktadırlar:

- Sermaye piyasaları karmaşık dinamik sistemlerdir.
- Karmaşık dinamik hafıza veya geribildirim özelliği taşır ve buna iz bağımlılığı denir.
- Sermaye piyasalarındaki risk skalanın geometrik fonksiyonudur.
- Sistemin başlangıçtaki koşullarında görülen küçük bir değişiklik çok farklı sonuçlara yol açabilir.
- Sistemin çıktısı düzenli veya kaotik olabilir.

Bu gözlemler "kara kuğu" olayına bilimsel temel teşkil ederler. "Kara kuğu" olayların altında yatan dinamikleri teorik olarak anlamayan kişilerce her sürpriz yaratan olaya verilen

isimdir. Kara kuğu tartışmaları bilimselliği "olur böyle şeyler" mantığı ile yani kadercilikle küçümser niteliktedirler. Böyle şeyler kendiliğinden olmaz. Krizlerin oluş nedenleri düzenleyicilerin kontrol ettikleri sistemin istatiksel özelliklerini anlamamalarıdır.

Karmaşa teorisinin göz ardı edilmesi söz konusu olduğunda LTCM okullarda öğretilmesi gereken bir vakadır. Örneğin LTCM'deki borsacılar gerçek hazine tahvilleri ve sanal tahvilleri takas ederek iki yönlü stratejiler üretmişlerdir. Eğer bu iki işlem arasındaki fark beklendiği üzere kapanırsa kâr yapılmakta ve işlemler tamamlanmaktadırlar. Aslında işlemi kapatmanın geleneksel yolu hazine tahvillerini satmak ve takası sözleşmedeki karşı taraf ile uzlaşmadır.

Sözleşme tarafları takas işlemini erken bitme durumunda küçük bir komisyon talep ederler. LTCM bu komisyonları ödemek istememiştir. Bunun yerine LTCM tam tersi yönde başka bir takas işlemiyle durumu nötrleştirmek istemiştir. Bu uygulamayla sabit/değişken ödemeler, marj ödemeleri ve iki takas işlemindeki diğer tüm yükümlülükler tamamen birbirlerini götürdüklerinden nakit akımları piyasa riski sıfırlanmış olmaktadır.

İktisadi olarak bu işlem ilk yapılan takasın iptal edilmesiyle aynıdır ancak LTCM erken fesih komisyonu ödemek istememiştir. Düzenleyici kurullara göre bu iki işlemdeki riske maruz değer sıfırdır. LTCM bu tekniğe "düğün pastası" ismini vermiştir çünkü firmanın uzmanları pozisyonları erken kapatmak yerine takas pozisyonlarını nötrleştirmek için yeni işlem katmanlarını üst üste eklemişlerdir. Pastanın katmanları zaman içinde 1 trilyon dolarlık bir pasta oluşturmuşlardır.

Bir karmaşa teorisyeni aynı işlemlere baktığında brüt kavramsal değerin ikiye katlandığını görür çünkü artık bir takas işlemi değil iki tanesi söz konusudur. Bu riskin iki katın

üstünde arttığını göstermektedir çünkü risk geometrik fonksiyon çerçevesinde artar. Ortaklar at yarışlarında veya golf sahalarında riskin kontrol altında olduğunu zannederken LTCM patlamayı bekleyen bir saatli bombaydı. Ağustos 1998'de bu bomba patladı.

Sonrası

Karmaşa teorisi bugün bile hâlâ düzenleyici kurumlar tarafından anlaşılmamıştır. Dolayısıyla belki de LTCM ortaklarını 1998 yılında bu teoriyi bilmemelerinden dolayı hoş görmek gerekir. Ancak böyle büyük bir çöküş sonrası Alan Greenspan, Bob Rubin ve Larry Summers gibi finans dünyası liderlerinin bundan ders çıkarmaları ve gelecekte böyle bir çöküşle karşılaşmamak için gerekli önlemleri almaları beklenir. Halbuki bu kişiler tam tersini yapmışlardır.

1998'in ağustosunda LTCM fiyaskosu patladığında Alan Greenspan Federal Rezerv başkanı, Bob Rubin hazine bakanı ve daha sonra hazine bakanı olacak Larry Summers ise Rubin'in yardımcısıdır. LTCM felaketinden birkaç ay sonra Şubat 1999'a *Time* dergisi kapağına Greenspan, Rubin ve Summers'ı koyarak "Dünyayı kurtaracak komite" başlığını atmıştır.

1998'deki olanlardan hiçbir şey öğrenmeyen bu üçlü sistemi daha riskli ve daha istikrarsız hale getirmek için ellerinden gelen her şeyi yapmıştır. Aslında "Dünyayı yok edecek komite" *Time* dergisi için daha uygun bir başlıktır. Gerçekten de bu üçlünün çabaları 2008'de dünyayı neredeyse batacak hale getirmiştir.

1998'den öğrenilecek dersler nelerdir? İlk öğrenilmesi gereken bilanço dışı türev ürünlerin saydam olmamalarından

dolayı çok tehlikeli oluşlarıdır. Bu saydamlık problemi nedeni ile kriz halinde sözleşmedeki taraflar işlemlerini mahsup edebilmek için birbirlerini bulamamaktadırlar. Öğrenilmesi gereken ikinci ders kaldıraç yani aşırı borçlanmanın en küçük piyasa hareketini korkunç zararlara dönüştürme kapasitesidir. Üçüncü olarak bankalar türev ürünlerden uzak durmalıdırlar. Serbest yatırım fonları ve spekülatörler kumar oynayabilirler ancak bankacılık mevduat ve tahvil sahiplerinin güvenlerine dayanan bir iştir. Bu güvenin spekülatif takas işlemleriyle riske atılmaması gerekir. Dördüncü önemli nokta türev ürünler riskinin net değil brüt oluşudur. LTCM batma noktasına geldiğinde bankalar kayıtlarındaki net riskten değil LTCM'nin batması halinde replase edilmesi gereken brüt pozisyonlarından korkmuşlardır. En son ve en önemli ders ise krizlerin hiçbir belirti vermeksizin ansızın ortaya çıkabileceklerini bilmektir. 1997'de Tayland'da ortaya çıkan döviz krizinin bir yıl sonra Greenwich'teki serbest yatırım fonu çöküşüyle bağlantılı olabileceğini kimse görememiştir. Ancak sonuçta bu olmuştur.

Tüm bunların ışığında yapılması gereken açıktır. Türev ürünler saydam olacakları ve teminatlandırılacakları borsalarda işlem görmelidirler. Kaldıraç kullanımı bilançolarda görülecek şekilde sınırlandırılmalıdır. Bankaların türev ürün işlemlerine gerçek riskten korunma işlemleri dışında izin verilmemelidir. Riske maruz değer demodeliği ve istatistiksel eksikliklerinden dolayı ölçüt olmaktan çıkarılmalıdır. Son olarak da sermaye yeterlilikleri oluşabilecek krizlere karşı artırılmalıdırlar. Greenspan, Rubin ve Summers bu söylenenlerin tam tersini yapmışlardır. Onların konu hakkında bilgisiz olduklarını söylemek kolaycılık olacaktır. Çünkü bu kişiler LTCM'de olanları gerçekten anlayan bir düzenleyici tarafından açıkça uyarılmamışlardır. Uyaran kişi o zamanlar Vadeli Emtia Piyasaları Komisyonu (CFTC) başkanlığını yürüten Brooksley Born'dur.

Born 1999'da Başkanlık Çalışma Grubu'nun (PWG) yani 1987 borsa krizi sonrası kurulan grubun üyesidir. PWG Brady Komisyonu'nun önerisi üzerine kurulmuştur. İronik olarak Brady Komisyonu Raporu'nu yazanların başındaki Harvard profesörü ve daha sonra Federal Rezerv başkan yardımcısı olan David W. Mullins Jr. LTCM ortaklarından biridir.

PWG Amerika Birleşik Devletleri başkanı, Federal Rezerv başkanı, hazine bakanı, SEC başkanı ve Vadeli Emtia Piyasaları Komisyonu başkanından oluşmaktadır. 1987 krizi SEC tarafından kontrol edilen menkul kıymet borsaları ve CFTC tarafından kontrol edilen Chicago vadeli işlemler piyasaları arasındaki karmaşık işlemlerden dolayı ortaya çıkmıştır. Kriz daha sonra banka ödeme sistemlerine yayılmıştır çünkü New York ve Chicago piyasaları arasında milyarlarca dolarlık ek teminat ödemeleri gerekmiştir. Bankalar New York'taki hisse senedi aracılarından para gelmeyeceğinden korktuklarından Chicago'daki vadeli işlemler aracılarına havale yapmaktan çekinmişlerdir. Sistem donmaya başlamıştır. Hisse senedi, vadeli işlemler ve bankacılık sektörlerini düzenleyen kurumlar arası koordinasyon eksikliği krizi daha beter hale getirmiştir. PWG gelecekte bu tip problemler yaşamamak için kurulmuş bir çalışma grubudur.

1998'de PWG Bill Clinton, Bob Rubin, Alan Greenspan, Arthur Levitt ve Brooksley Born'dan oluşmaktadır. Salgına neden olan LTCM takas işlemleri Born'un kurumu tarafından kontrol edilirlerken, SEC'nin o zamanlar takas işlemleri üzerinde hiçbir yaptırımı yoktur. Dolayısıyla LTCM krizine verilecek siyasi tepki Rubin, Greenspan, Born ve Rubin'in sağ kolu Larry Summers'ın sorumluluğundadır.

Greenspan o zamanlar türev ürünlerin riskini anlamamıştır ve hâlâ anlamamış görülmektedir. Eski FED başkanına göre takas işlemleri riski azaltmaya yaramaktadırlar. Analizcilerin

başlangıç varsayımları banka ve menkul kıymetler işlemlerindeki risklerin birbirlerinden çok farklı oluşlarıdır ki bu çok doğrudur. Bir banka kredisi faiz riski, kredi riski, döviz riski, likidite riski, operasyon riski, devlet borçlanma riski ve diğer risklerin paketlenmiş hali gibidir. Greenspan türev ürünlerin bu risk paketini çözeceğini düşünmektedir. Takas işlemlerini kullanarak bir banka kredi riskini döviz riskinden ayırabilir ve bu iki tip riski o alanlarda uzmanlaşmış sözleşme ortağına devredebilir. Yani risk paketten çıkarılarak bu tip alt riskleri en iyi taşıyabilecek güçlü ellere bırakılır. Böylece sistem daha güçlü ve dayanıklı hale gelir. Bu konuda Greenspan haklıdır.

Greenspan'in kaçırdığı ise bir birim orijinal riskten yaratılacak türev ürünlerin kavramsal değerlerinin sınırsız oluşudur. Eğer 1 milyar dolarlık bir kredi takas işlemleri ile alt risklere ayrıştırılsa ve toplam kavramsal değer 1 milyar dolar olacak şekilde işlem görse bu Greenspan'i haklı çıkaracaktır. Gerçekte borsacılar 1 milyar dolarlık menkul kıymetlerden 10 milyar dolar veya daha fazlası miktarda takas işlemi yaratabilirler. Borsacılar bahsi ödeyecek bir endeks veya formül kullanarak yani hiçbir gerçek menkul kıymet olmaksızın takas işlemleri yaratmaktadırlar. Takas işlemleri hiç yoktan yaratılarak brüt kavramsal riske eklenen, sistemik skalayı ve karmaşayı artıran ürünlerdir. Greenspan'in riskli meblağı güçlü ellere bırakma isteği meblağın sonsuz ölçüde elastik olduğu varsayımına dayanmaktadır.

Takas işlemleri iktisadi olarak vadeli işlemlere benzerler. Bunların ikisi de bir tür bahis olup gelecekte piyasalarda olacak gelişmelere bağlı şekilde katılımcılar karşılarındakilere bir şekilde borçludurlar. Bu iki ürün arasındaki temel fark vadeli işlemlerin borsalarda yapılmalarına karşın takas işlemlerin borsa dışı yapılmalarıdır. Vadeli işlemler piyasaları düzenleyen Born takas riskini bilmekte ve bu işlemleri doğru

şekilde teminatlandırılacakları ve şeffaflık içinde gerçekleştirilecekleri vadeli işlemler borsalarına katmak istemektedir.

Greenspan, Rubin ve Summers Born'a geçmişte yaşayan ve günümüz finansal teknolojisinden uzak bir cahil gibi davrandılar. Arkeologlar MÖ 4500 yılında Sümerler tarafından canlı hayvan ticareti gibi emtia piyasalarında vadeli yapılan işlemlerin kaydedildikleri tabletler bulmuşlardı. Aristo MÖ 4. yüzyılda opsiyonların piyasa manipülasyonlarında kullanıldıklarından bahsetmekteydi. Born'un kontrol ettiği vadeli piyasalar Chicago Ticaret Borsası'nda hububat işlemlerinin yapılmaya başladığı 1848'den beri pek değişmemişlerdi. Born geçmişte yaşıyordu.

Modern takas piyasalarında 1980'lerde Meriwether, Scholes ve diğerlerince pek çok yenilik kazandırılmıştı. 21. yüzyıl yaklaştıkça takas işlemlerinde kapsam ve sofistikasyon açılarından çok büyük mesafeler kat edilmişti. Greenspan, Rubin ve Summers takas işlemlerine vadeli işlemlerden farklı davranmak açısından kendilerini haklı görüyorlardı.

Bu işte cinsiyet ayrımcılığının da rolü vardı. Greenspan, Rubin ve Summers düzenleme kurulu başkanı bir kadının sesini kesebilecek güçlü erkeklerdi. 2005 yılında Harvard başkanı iken Summers matematiksel alanlarda kadınların yetersizliklerini vurgulayan konuşmalar yapmış biridir.

Benzer cinsiyet ayrımcılığı finans dünyasının en güçlü kadınlarından FDIC Başkanı Sheila Bair'in 2008'de Summers, Tim Geithner ve Ben Bernanke tarafından kenara itilmesinde tekrar yaşanacaktı. Bair'in iflas durumundaki bankaları kapatmadaki ısrarı bilimseldi. Tam tersine erkekler kulübü bankacı dostlarını vergisini ödeyen vatandaşların paralarıyla kurtarma peşindeydi. 1998'de Born ve 2008'de Bair finansal krizlerdeki tepki fonksiyonlarını iyi analiz etmişlerdi. Summers bu iki kadını önyargı ve verdiği kötü tavsiyelerle yok etti.

Born Bair gibi bankacılık düzenleme geçmişine sahip değildi ve PWG'ye yaptığı tavsiyeler türev ürünlerle sınırlıydı. O yeni takas türleri üzerindeki kısıtlamaların devamına ve halihazırdaki takas işlemlerinin vadeli piyasalara taşınmalarına taraftar idi. Born'un tavsiyeleri sadece dışlanmadılar ayrıca erkekler kulübü üyeleri bu tavsiyelerin tam tersi işler yaptılar.

1999'da atmış altı yıllık Glass-Steagall Yasası kaldırıldı. Glass-Steagall Büyük Depresyon'dan kaynaklanarak bankacılık işlemlerini menkul kıymet ticaretinden ayırmıştı. Bankaların 1920'lerde verdikleri zayıf kredilerin risklerini menkul kıymet olarak yatırımcılara satmaları Büyük Depresyon'un nedenlerinden biriydi. 1933'te Kongre Glass-Steagall Yasası'nı yani bankalar ya mevduat toplayarak kredi verebilirler veya menkul kıymetler ticareti yapabilirler *ancak ikisini beraber yapamazlar* diyen kanunu onaylamıştı. Bunun nedeni sorunlu kredilerin menkul kıymetleştirilerek yatırımcılara satılmasını önlemekti. Bu yasa uyarınca bankalar hızla mevduat toplayıp kredi veren ticari bankalar ile menkul kıymet finansmanı ve satışı ile uğraşan yatırım bankaları halinde ikiye ayrıldılar.

Bu ayrışma atmış altı yıl boyunca iyi çalışmış ve Amerika'da olabilecek bankacılık krizlerini önlemişti. Münferiden 1984'te batan Continental Illinois gibi bankalar oldu ve 1980'lerdeki tasarruf ve borç verme kurumları krizleri gibi durumlar yaşandı ancak 1929-1933 sürecinde görülen genel bankacılık krizi yaşanmadı.

Glass-Steagall Yasası karmaşa teorisinin bildirdiği nedenden dolayı başarılı olmuştur. Bankacılık sistemini ikiye bölerek Glass-Steagall Yasası her iki parçayı da sistemik skalayı küçülterek, yoğun ilişkileri keserek ve batan bir bankanın tüm sistemin çöküşüne neden olmasına izin veren kanalları kapatarak güçlendirmiştir. Bu gemilerde bulunan su geçirmez bölümler

gibi bir şeydir. Bu su geçirmez bölümler sayesinde geminin bir bölümü suyla dolsa bile gemi batmaz.

Glass-Steagall yasası Cumhuriyetçiler ve Senatör Phil Gramm ve Başkan Bill Clinton'ın başlarını çektiği Demokratlardan oluşan uğursuz ittifak sayesinde ortadan kaldırılmıştır. Bu yasa iptalinin doğrudan LTCM vakasıyla bir ilgisi yoktur. Sandy Weill tarafından desteklenen yasadışı Travellers ve Citicorp birleşmesini yasal hale getirmek Glass-Steagall Yasasının çöpe atılışında ana unsurdur. İronik olan bu birleşmeyi hızlandırarak LTCM'nin batışına neden olan Salomon'daki spread ticaretinin yasaklanması emrini Weill'in vermiş olmasıdır. Bu yoğun ilişkiler ve derin operasyonlara güzel bir örnektir.

Yasanın iptali finansal sistemdeki riski arttırdı. Glass-Steagall Yasası'nın iptali yeni finansal kurumların ortaya çıkmalarına izin vererek sistemik riski büyük bir bankanın batması halinde tüm sistemin batacağı düzeye yükseltti. Yasanın iptali ayrıca ticari bankaların yatırım bankalarının yaptıkları menkul kıymet ticareti ve bağlantılı türev işlemlerini taklit edebilmelerine olanak verdi.

21 Aralık 2000 tarihinde yani başkanlığı bırakmadan kısa bir süre önce Bill Clinton Glass-Steagall Yasası iptalinden daha az bilinen ancak sistemik riskin yayılmasında çok daha sinsi bir yasayı onayladı. Vadeli Emtia Modernizasyonu Yasası bazı takas türlerine olan yasakları kaldırdı ve takasların borsalar ve bilançolar dışı bırakılarak saklanmalarını sağladı. Born 1 Haziran 1999'da CFTC'den atılarak yerine Bill Clinton'ın Arkansas'tan arkadaşı Bill Rainer özellikle türev ürünlerin serbestleştirilmeleri için getirildi. Emtia yasasını geçirmek büyük bankalara Cumhuriyetçi Phil Gramm ve Demokrat Rubin ile Summers tarafından verilmiş bir hediyeydi.

2000'den önce takas işlemleri hisse senetleri ve bono getirileri, faiz oranları ve döviz ile sınırlıydı. Petrol ve hububat

gibi emtialar üzerine oynanan bahisler ise düzenleme altında olan vadeli piyasalarda yapılırlardı. Diğer emtialar vadeli piyasalarda işlem görmezler ve takas piyasalarına girmelerine izin verilmedikleri için hiçbir türev formunda işlem görmezlerdi. 2000 yılındaki serbestleşme ile tüm türev ürünlere ticaret serbestisi getirildi. Enron gibi firmalar derhal vadeli elektrik işlemlerinde borsa dışı piyasalar oluşturdular. Enron'un mültimilyar dolarlık dolandırıcılığı Gramm, Rubin ve Summers sayesinde gerçekleşmişti...

Glass-Steagall Yasası'nın iptali ve takas işlemlerinde yasakların kaldırılışı cadı kazanında kaynayan iksir gibiydi. Yasanın iptali bankaların serbest yatırım fonları gibi sınırsız finansal araç üzerinden ticaret yapmalarına olanak sağlıyordu. Yine de iksiri tamamlamak için bir maddeye yani kaldıraca ihtiyaç vardı.

17 Kasım 2003'te Rubin'in çırağı Tim Geithner Federal Rezerv New York'un başına getirildi. Geithner bilerek ve isteyerek ticari bankaların risk artışlarına göz yumdu. Geithner tarafından kontrol edilen ticari bankalara yatırım bankası açma izni verildi. Yine de yatırım bankalarına SEC tarafından daha sıkı sermaye yeterliliği kuralları uygulanıyordu. Bankacıların yeni hedefi SEC'nin kaldıraç üzerindeki baskılarını kaldırmaktı.

Demokrat Clinton hükümetinin yerini 2001 yılında Cumhuriyetçi Bush hükümeti aldı. Washington'un bankacıların isteklerini yerine getirmek arzusu karşısında parti isimlerinin önemi yoktur. Bankacılar Washington'un sahibidirler. Borsa aracılarına uygulanan sermaye yeterliliği kurallarının gevşetilmeleri konusundaki talepler sadece bankacılardan değil bankaların iştirakleri olmayan Bear Stearns ve Lehman gibi aracı kurumlardan gelmekteydi. Onlar bankalarla menkul kıymet ticaretinde rekabet edebilmek için eşit şartlara sahip olmak istiyorlardı.

Tabii bankalar da kendi sermaye yeterlilik oranlarının gevşetilmelerini istemekteydiler. Bu kurallar İsviçre'deki Uluslararası Takas Bankası'nın Basel Komitesi tarafından konulmuştu. İlk küresel bankacılık sermaye kuralları 1988'de "Basel I" ismiyle ortaya çıkmıştı. Birkaç yıl içinde bu kuralların çok kısıtlayıcı oldukları görüldü. Bankalar daha az sermaye ile daha fazla risk taşıyabilecekleri formüller arıyorlardı ve bunu sıkı sermaye rasyolarına karşı VaR modellerini kısmen ikame ederek sağladılar. Sonuçta bankaların sermaye standartlarında yapılan revizyonlar 2001 ve 2004'te değişik safhalar halinde uygulandı ve "Base II" ismini aldılar. Yeni kurallar büyük kaldıraçların güvenilir olduğunu vurgulayan VaR üzerine inşa edildiler.

Bankaların sermaye yeterliliği konusunda yapılan değişiklikler SEC'yi 2003 ve 2004'te borsa aracı kurumları sermaye yeterlilikleri kurallarını revize etmeye götürdü. 2003 yılında SEC kaldıraç için kabul edilebilir teminat tanımına bazı ipoteğe dayalı menkul kıymetleri kattı. 2004'te SEC gözetim kapsamına borsa aracı kurumlarının içlerinde bulundukları holdingleri de ekledi. Holdinglere uygulanan gözetim Basel II'den menkul kıymet tiplerine göre risk ağırlıklandırması gibi kavramları almıştı. Özellikle SEC geleneksel tahvil ve hisse senetleri yerine ipoteğe dayalı menkul kıymetlere daha fazla kaldıraç imkânı tanıyordu. Sonuçta ipoteğe dayalı menkul kıymetler kaldıraç için kabul edilir teminat haline geldiler ve bu kaldıracı desteklemek için minimum sermaye yeterli sayılmaya başlandı.

1998'de LTCM türev ürünlerdeki aşırı kaldıracın yarattığı kritik kitle altında çöküp kaldı. 1999'da Glass-Steagall Yasası iptal edildi. 2000 yılında türev ürünlerdeki düzenlemeler kaldırıldılar. 2001'de bankaların sermaye yeterlilik rasyoları gevşetildi. 2003-2004 yıllarında borsa aracı kurum sermaye yeterlilik

rasyoları gevşetildi. Tüm bu süreçte FED faizleri suni olarak düşük oranlarda tuttu. Durum sanki LTCM felaketine reaksiyon gösteren tüm küresel düzenleme kurulları bu afetin daha büyük ve tehlikelisini yaratmak istiyorlarmış gibi çalıştılar.

Tam istedikleri oldu.

2008 yılında riskli, aşırı kaldıraçlı ve birbirileriyle bağlantılı iskambil kâğıtlarından oluşan kule çöktü.

BÖLÜM 5

ÖNCÜ ŞOK: 2008

Bir finansal piyasa geribildirimlerle doludur... Bu tip gerçek geribildirimler kumarda ortaya çıkmazlar... Eğer herkes mükemmel hava durumu tahmin modeline sahip ise hava yine bildiğini okur. Mükemmel hava durumu tahmin modeline sahip olmak herkesin o gün giymesi gereken kıyafeti seçmesi anlamına gelmektedir. Ancak bu durum piyasalar için geçerli değildir. Piyasalarda eğer herkes mükemmel tahmin modeline sahip olsa güçlü geribildirim etkisiyle bu model mükemmel olmaktan çıkar.

Neil F. Johnson, Ph. D.,
Fizik Profesörü, University of Miami

Yeni Bir Kriz

Karmaşa teorisi açısından 2008 krizi kolayca öngörülecek bir olaydı. Çünkü aynı dinamiklere sahip bir kriz 1998'de yaşanmıştı. Ancak 2008 paniğinin kapsamı 1998 krizinden çok daha genişti. On yıl boyunca büyüyen sistemik skala yüzünden panik kapsamının genişlemesi normaldi. Yasalarımız şöyle demektedir: *Türev ürünlerdeki risk brüt kavramsal değer ile ölçülen skalanın geometrik fonksiyonu olarak artar.* Aşırı borçlanma, saydam olmayan piyasalar ve yoğun şekilde bağlantılı bankacılık

sistemi her iki krizde de vardır. Krizler arası farkları oluşturan 2008'de eşik altı (yüksek faizli) ipotek kredileri ve 1998'deki dış borç takas spreadlerinin pek önemleri yoktur. Bu krizlerde önemli olan finansal riskin derin yapısıdır. Krizleri eşik altı ipotek kredileri ile takas nedenli olarak açıklamak çığ tehlikesini göz ardı ederken kar taneleriyle uğraşmaya benzemektedir. Halbuki sizi öldürecek olan kar taneleri değil çığlar olacaktır.

1999'da LTCM'den ayrıldığımda firmamın çöküşü hakkında yapılan standart açıklamalardan tatmin olmuyordum. Nobelli meslektaşlar çöküşü "kusursuz fırtına", "yüzyılda bir olan sel" ve "on beşinci standart sapma olayı" gibi isimlerle nitelendirmekteydiler. Bu konuşmaların tesadüfi hareket teorisi ve etkin piyasalar varsayımlarına dayanan ortalamaya dönüş ve normal dağılım gibi kavramların dili olduklarını anlayacak kadar istatistik bilgim vardı. Ancak sağduyum modern finansal ekonominin içinde bazı şeylerin yanlış olduğunu söylüyordu.

LTCM'nin çöküşü sonrası uygulamalı matematik, network teorisi, davranışsal ekonomi, fizik ve karmaşa teorisi çalıştım. 9/11 sonrası CIA tarafından menkul kıymetler piyasalarındaki anormallikleri bulmayı hedefleyen karşı terör projesinde görevlendirildim. Bugün artık grubumuzun geliştirdiği teknikler sayesinde istihbarat servisleri terörist ortaklarca gerçekleştirilen ve içeriden bilgi alma suretiyle yapılan işlemlere bakarak terörist saldırıları önceden tahmin etme kapasitesine ulaşmışlardır. CIA'de öğrenip uyguladığım analitik teknikler şans eseri LTCM'nin çöküşünü izah etmek için kullandıklarımla aynıydılar.

2005 yılına geldiğimizde finanstaki karmaşa teorisi dinamiklerini çözmüştüm. Karmaşa teorisinin temel kavramları yıllar önce fizikçiler tarafından bulunarak sismoloji, meteoroloji ve biyoloji gibi alanlarda kullanılır olmuşlardı. Fizikçiler sermaye piyasalarını yakından tanımadıkları için halen finansta ağır adımlarla ilerlemektedirler. Benim avantajım finansal

piyasalara fizik geçmişimle değil fiziğe finansal geçmişimle yaklaşmamdan kaynaklanmaktaydı. Benim geliştirdiğim en önemli şey skala kavramını finansa uygulanabilir hale getirmem ve türev ürünlerin brüt kavramsal değerleri gibi skala ölçütlerini çözmüş olmamdı. İlk zamanlarda ortaya koyduğum teorik çalışmalarım CIA'in akademik dergisi olan *İstihbarat Çalışmaları*'nda Eylül 2006'da yayımlandılar. Bu özel sayı özellikle 9/11'in beşinci yıldönümüne denk getirilmişti. Bu dergide yayımlanan makalem hâlâ devlet sırrı niteliği taşımaktadır.

LTCM'de 1990'larda edindiğim deneyim ve 2000'lerde yaptığım araştırmalar bana 2005 sonrası piyasalarda olan gelişmelere özgün şekilde bakma kapasitesi sağlamışlardı. En büyük bankalar daha da büyüyorlar, birkaç dev bankadaki varlık birikimi daha da yoğunlaşıyor ve türev ürünlerin kavramsal değerleri dramatik şekilde artıyordu. 30 Haziran 2001 ile 30 Haziran 2007 arasındaki dönemde BIS araştırmalarına göre büyük bankalarca bildirilen türev ürünlerin brüt kavramsal değerleri 100 trilyon doların altından 508 trilyon doların üzerine çıkmıştı. Aynı dönemde Amerikan doları bazında yapılan faiz oranı takasların piyasa yoğunluklarını ölçmeye yarayan Herfindahl endeksi 529 puandan 686 puana çıkmıştı ki bu da daha fazla takas işleminin birkaç büyük bankaca yapıldığının göstergesiydi.

2003-2005 döneminde Northwestern University'nin Kellogg School'da verdiğim bir dizi seminerde dinleyicileri gelmekte olan felaket hakkında uyarıyor ve ortaya çıkacak krizin 1998 LTCM krizinden daha pahalıya patlayacağını söylüyordum. Ben ipoteğe dayalı kredilere pek odaklanmamıştım çünkü asıl önem verdiğim şey sermaye piyasalarındaki büyüklük ve bağlantılılık anlamına gelen skala ölçütleri ve yoğunluk fonksiyonlarıydılar. Ben sistemin metaforik olarak değil gerçekten kritik kitleye ulaşmakta olduğunu vurguluyordum. Ben hangi nötronun diğer nötronları yerlerinden ederek zincirleme

reaksiyonunu başlatacağını bilmiyordum. Ancak bunu bilmek önemli değildi. Önemli olan uranyumu yine nükleer bir silaha dönüştürdüğümüz ve sermaye piyasalarını kritik eşiğe taşımış olmamızdı.

Nükleer silahlarda zincirleme reaksiyon başladığında enerjinin ortaya çıkışı ve ateş topu oluşumu nano-saniyeler içinde gerçekleşirler. Sermaye piyasalarında dinamikler aynı olmakla beraber süreç biraz daha uzun zaman almaktadır. Finansal nötronlar ışık hızında değil adaptif davranış gösteren insanların hızında hareket ederler.

Eylül 2008'de ortaya çıkan ateş topu 16 Temmuz 2007'de başlayan zincirleme reaksiyon sonucu oluşmuştu. O hafta Bear Stearns tarafından desteklenen iki serbest yatırım fonu türev borç araçlarına yaptıkları yüksek kaldıraçlı yatırımlar nedeniyle iflas etmişlerdi. Stearns kendi kendini kurtarmaya çalıştıysa da bu işe yaramadı ve Merrill Lynch gibi sözleşme ortakları likit olmaya çalışırlarken artık değersizleşmiş teminatlara el koydular.

3 Ağustos 2007 tarihinde CNBC'den Jim Cramer canlı yayında Federal Rezerv Başkanı Ben Bernanke'yi sermaye piyasalarını saran likidite problemini görmezlikten gelmekle suçladı. Cramer meslektaşı Burnett'e şunları söylüyordu:

"Son yetmiş iki saat içinde nerdeyse bu firmaların tümünün başkanlarıyla görüştüm ve onun (Bernanke) orada olup bitenden hiç haberi yok. Bir halt bilmiyor. Bill Poole da (FED yetkilisi) bir halt bilmiyor. Benim adamlarım yirmi beş yıldır bu işin içindeler ve firmalar battıkça işlerini kaybedecekler. Bu tam bir delilik. Hiçbir halt bilmiyorlar! Bu farklı bir piyasa ve FED uykuda."

Birkaç gün sonra yani 9 Ağustos 2007'de Fransız BNP Paribas eşik altı ipotek kredilerine yatırım yapan üç fonun ödemelerini durdurdu.

28 Haziran 2007 tarihindeki FED Açık Piyasa Komitesi'nde (FOMC) yani Bear Stearns fonlarının batışından hemen önce Ben Bernanke, "Önümüzdeki çeyreklerde ekonominin düşük bir büyüme hızıyla genişleyeceği ortadadır" diyordu. Bundan kısa süre önce 28 Mart 2007'de Bernanke, "Eşik altı ipotek kredilerinde görülen problemlerin genelde makroekonomi ve küresel finansal piyasalara zararları olmayacaktır. Özellikle asal müşterilere verilen ipotek kredileri ve sabit faiz oranlı tüm ipotek kredilerinde ödemeler gayet düzgün yapılacaklar ve batık kredi oranları çok düşük olacaktır" demişti. Resmi mercilerin riski göz ardı etmeleri ile 2007 bahar ve yaz aylarında devam eden piyasa çöküşleri tam bir tezat oluşturmaktaydılar.

24 Ağustos 2007'de yani Lehman batmadan bir yıl önce bir Hazine yetkilisi ile buluşarak sistemik çöküş potansiyeli konusunda kendilerini uyarmak istedim ve kendilerine "Sermaye Piyasası Krizine Karşı Bilgi Toplama ve Yönetme Teklifi" başlığı altında yazılı bir analiz sundum. Analizim özetle aşağıdakileri söylemekteydi:

"2007 krizinde likidite sıkıntısı kadar bilgi sıkıntısı da rol oynamıştır. Bu rapor IEEPA tarafından yaptırım gücü kullanılarak sadece finansal krizi yönetmek için toplanacak bilgilerin güvenli bir ortamda depolanmalarını önermektedir... Hiçbir fona ne alıp satacağı, nasıl kaldıraç kullanacağı veya nasıl risk yöneteceği dikte ettirilmeyecektir. Burada tek amacımız ulusal güvenlik altyapımız içinde sermaye piyasalarının işlevselliğini sağlamak görevi olan Amerikan hükümetine bunu yapabilmesi için gerekli olan şeffaflığı sunmaktır... Belli başlı büyük aracı kurumlar ve takas bankaları hızla tespit edilerek düzenleme altındaki sektörlerde olan yoğunlaşma riski bulunabilir.

Son otuz yıldır düzenleme altındaki finansal sektörün daha az düzenlenmiş veya düzenleme dışı sektörler tarafından işlevsizleştirildiğine şahit olmaktayım. Bu gelişmelerde atılan her

adım risk artışı ve şeffaflığın ortadan kaldırılmasına neden olmaktadır. Türev ürün teknolojisinin risk miktarını geometrik olarak artırması, doğrusal olmayan kritik bir sistemde büyümenin ve karmaşanın risk artırıcı etkileri risk düşürücü etkilerinin üzerindedir... Problemin boyutları bir ölçüde bilinmediği sürece bir problemi çözmek mümkün değildir. Bu teklif aktif düzenleme yaptırımları, kurtarma operasyonları ve yukarıdan inme çözümler içermemektedir. Bu teklif sadece bilgi şeffaflığa doğru atılan ufak bir adımdır ve şeffaflık panik ve baskı altındaki piyasalarda istikrarı korumakla yükümlü yetkililer için çok önemli bir araçtır."

Hazine yetkilisiyle toplantım nezaket kuralları çerçevesinde başladı. Başlangıçta karşılıklı söylenilen birkaç güzel sözden sonra hemen konuya girdim ve "Kriz daha yeni başlıyor. İstikrarsızlık uzun süredir oluşmaktadır. Sistem şimdiden birkaç öncü şok yaşadı" dedim. Burada 10 Ekim 2005 tarihinde hakkında muhasebe dolandırıcılığı dedikoduları çıkan ve sonra batan dünyanın en büyük vadeli işlem brokeri Refco ve Eylül 2006'da bir haftada 6 milyar dolar kaybederek batan serbest yatırım fonu Amaranth'ı kastediyordum. O zamanlar olaylar bana aniden olmuş gibi gözükseler de gerçekte durum böyle değildi. İki vakada da tehlikenin ertelenmesi söz konusuydu yani piyasalar şokları absorbe ederek normale dönmüşlerdi. Her kar tanesi çığa neden olmuyordu.

Temmuz-Ağustos 2007'deki olayları takip ettikten sonra krizin dinamiklerinin durdurulamaz boyutlara geldiğini ve krizin çok geniş alana yayılacağını anladım. Hazinenin de bunu görmesi ve en kısa zamanda harekete geçmesi lazımdı.

"Hemen bir emir çıkararak tüm banka ve serbest yatırım fonlarının size türev ürünlerdeki pozisyonlarını sözleşme ortaklarının isimleri, kullanılan araçlar, ödeme planları ve sözleşme bitiş tarihleri gibi detayları vermelerini isteyin.

Verilecek bilgiler standart, bilgisayarlar tarafından okunabilecek formatta bir hafta içinde elinizde olmalı. Size bu bilgileri veremeyenleri hemen problemli kurumlar listenizin başına yazın. Tüm verileri topladıktan sonra IBM Global Services kiralayarak bunları sızmaların olmayacağı güvenli bir ortamda analiz etmelerini isteyin. Sonra kimin kime borçlu olduğunu gösterir bir matris hazırlayın. Risk yoğunluğuna göre firmaları sıralayın ve işe en baştakilerden başlayın."

Hazine yetkilisi söylediklerimi nezaketle dinledi ve bir süre sessiz kaldıktan sonra, "Biz bunu yapamayız" dedi.

"Neden?" diye sorarken bana yasal bir engelden bahsetmesini bekliyordum. Ben Hazine'nin istemesi halinde kullanabileceği yetkileri olduğundan emindim.

"Şimdiki hazine ve Beyaz Saray yönetimleri serbest piyasa taraftarı bir politika izliyorlar. Biz insanların işlerine karışıp onlara ne yapmaları gerektiğini söyleme taraftarı değiliz."

Yetkiliye, "Onlara ne yapmaları gerektiğini söylemeyeceksiniz. Kurumlar nasıl isterlerse öyle ticaret yapabilirler. Siz kurumların operasyonlarına da karışmıyorsunuz. Siz sadece onlardan bilgi alacaksınız. Zaten kriz patladığında tüm bilgiler elinizde olacak, dolayısıyla en azından neyle uğraşacağınızı bilin" dedim.

"Biz işleri böyle yapmıyoruz. Bu teklif kabul görmez."

Bahsettiği Bush yönetiminin analiz ve düşünceye yer bırakmayan katıksız serbest piyasa felsefesiydi. Serbest piyasa felsefesi bankacılığa uygulanamaz çünkü bankalar sübvanse ve sigorta edilip düzenleme altında olan zımnen de garanti altındaki kuruluşlardır. Modern bankalar serbest piyasa kurumlarının tam zıt kutupları olup bunlar için farklı yaklaşımlar gerekmektedir. Bu Bush yönetimince unutulmuş bir şeydi.

Toplantımız bittiğinde yetkiliye bana zaman ayırdığı için teşekkür ettim. En azından Hazine'nin içinden birini uyarmıştım. Uyarım hiçbir işe yaramadı.

O sıcak yaz günü Hamilton Place'teki ana Hazine binasının önünden geçerken hemen yanda yer alan Beyaz Saray'a baktım ve "Onlar buna hazır değiller. Onlar olanların birbirinden tamamen ayrı piyasa sinyalleri olduğunu sanıyorlar. Onların başlarına ne geleceğinden haberleri yok" diye düşündüm.

Hazine Bakanı Hank Paulson tüm Eylül 2007 boyunca hükümet tarafından desteklenen ve varlığa dayalı menkul kıymetleri bankaların bilançolarından ayıran süper SIV projesini takip etmekle geçirdi. Bankalar uzun yıllar uğraşarak bilançolarındaki riskleri saklamak, kredi kartları ve araç kredileri üzerinden sermaye masrafı ödememek üzere SIV isimli bir araç icat etmişlerdi. Şimdi korku içindeki yatırımcılar SIV'lere verdikleri kredileri temdit etmeyerek bankaları bu kredileri bilançolarında göstermeye zorluyorlardı. Paulson büyük bankalardaki sorunlu kredileri bir Süper SIV'ye atarak daha sonra hükümetin dolaylı desteği ile yeniden finanse etmek istiyordu. Bu fikir işe yaramadı ve sessizce ortadan kalktı. 21 Aralık 2007 tarihinde Süper SIV'ye daha önce ilgi gösteren büyük bankalar bir bildiri yayımlayarak, "bu araca şimdi gerek olmadığını" belirttiler. Bu bildiri bankaların da en az hazine kadar tehlikeye gözlerini kapadıklarını göstermekteydi.

5 Ekim 2007'de Dow Jones Sanayi Ortalaması 14.066,01 puanla yeni bir rekor kırdı. Bu 15 Ağustos'ta görülen en düşük 12.861,47 düzeyinden yaklaşık yüzde on artış demekti. Piyasalar her şeyin iyi gittiği sinyalini vermekteydiler.

Sahne gerisinde ise ipotek kredilerindeki kayıplar artarken likidite buharlaşmaktaydı. Bankalar 2007 zararlarını Ocak 2008'de açıklayacaklardı. Hazine eriyen banka sermayelerinin yatırımcıları ürküterek yazın çıkan paniği yeniden tetiklemesinden korkuyordu. Paulson yabancı bankaları ve yabancı devletlere ait servet fonlarını kaynak olarak kullanarak gizlice bir banka kurtarma operasyonu ayarlamıştı. 26 Kasım 2007'de

Citigroup sermayesinin yüzde 4,9'unu 7,5 milyar dolara Abu Dabi Yatırım Fonu'na sattığını açıkladı. 19 Aralık 2007 tarihinde Morgan Stanley 5 milyar dolarlık hisselerini Çin Yatırım Kurumu'na sattığını halka duyurdu. 25 Aralık 2007'de Singapur'un servet fonu Temasek 4,4 milyar dolarlık Merrill Lynch hissesini daha fazla alabilme opsiyonu ile aldığını açıkladı. Bu alım furyası ve benzer alımlar yatırımcıları Amerikan bankacılık sektöründe her şeyin iyi gittiğine inandırmaya yönelik hareketlerdi. Aslında Amerikan bankaları diplerine kadar çürümüşlerdi ve yabancı devletlerin servet fonları Paulsan ve bankalar tarafından salak yerine konmuşlardı. Bir yıla kadar onlarca milyar dolarlık yabancı devlet fonları parası buharlaşıp yok olacaktı. Yine de Bush yönetimi için şimdilik görev başarıyla tamamlanmıştı. Piyasalar 2008'e krizin geçtiğine dair güvenle giriyorlardı.

2008 kışındaki yalancı sakinlik 1998 kışındakine ürkütücü şekilde benzemekteydi. 1998'deki kriz de önce yaz aylarında başlamış sonra kışın sona ermiş gibi görünmüş ancak ilkbaharda yeniden ortaya çıkmıştı. 2008 krizi aynı akışı günü gününe on yıl sonra tekrarlamaktaydı.

Mart 2008'de Bear Stearns'in birkaç gün içinde batmasıyla kriz tekrar açığa çıktı. 12 Mart 2008 Çarşamba günü Bear Stearns CEO'su Alan Schwartz CNBC'ye "Likidite ve gecelik fonlama sıkıntılarımız yok... Bear Stearns'in bilançosu, likiditesi ve sermayesi hâlâ çok sağlamdır... Durum zaman içinde istikrara kavuşacaktır" diyordu. Üç gün sonra Bear battı ve işleri JPMorgan tarafından absorbe edildi. En kötü pozisyonlar Federal Rezerv'de bilanço dışına gömüldüler. Bundan birkaç gün önce SEC Başkanı Christopher Cox büyük Amerikan yatırım bankalarında bulunan sermaye tamponlarına güven duyduğunu söylemişti. Bankalar ve düzenleme kurullarının durumu kontrol altına aldığını sanan yatırıcımlar yine rahat nefes

aldılar. Dow Jones Sanayi Endeksi 7 Mart 2008'deki 11.893,69 puanlık halinden yüzde 9,8 artış göstererek 2 Mayıs 2008'de 13.058,20 puana ulaştı. Yatırımcılar ve düzenleme kurulları kritik durumun dinamiklerini görmemişlerdi. Her kriz kendine özgü ve yönetilebilir görünmüştü. Kimse noktaları birleştirerek aslında bunun değişik zaman ve yerlerden kaynaklanan genel çöküşe neden olacak tek bir kriz olduğunu görmemişti.

Devlet tarafından desteklenen ve dünyadaki en büyük finans kurumlarından olan ipoteğe dayalı kredi firmaları Fannie Mae ve Freddie Mac temmuz ayında likidite krizine girmişlerdi. Fannie ve Freddie yıllardır onları siyasi seçim kampanyalarında kullanan ve destekçileri için mültimilyar dolarlık arpalıklar olarak gören Demokrat ve Cumhuriyetçi siyasilerin en sevdikleri kurumlardı. Fannie ve Freddie rekabet ettikleri bankalar kadar yozlaşmış ve yanlış yönetilen kuruluşlardı.

24 Temmuz 2008'de Kongre Hazine'ye vatandaşların ödedikleri vergilerle Fannie ve Freddie'yi kurtarma yetkisi veren Konut ve Ekonomik İyileşme Yasası'nı onaylamıştır. Bir kere daha halk sermayedarları, tahvil sahiplerini ve büyük kurumların yöneticilerini içeren elitleri kurtarmıştır. Başkan Bush kurtarma yasasını 31 Temmuz 2008'de imzalamıştır. Önceki yıllarda kişisel olarak yüz milyonlarca dolar servet edinen siyasi dostların kurtarma operasyonunda katkıları yoktur. Önceki kazançları bu adamların yanına kâr kalmıştır.

Üçüncü kez kaldırılan tabanca horozu gibi menkul kıymetler borsası üçüncü kere rekora koşarak krizin sona erdiğini işaret etmektedir. Dow Jones Sanayi Endeksi Fannie ve Freddie krizinin zirvesindeki 11.055,19 puanlık seviyesinden 11 Ağustos'ta 11.782,35 puana fırlamıştır. Ancak bu rekor sadece yüzde 6'lık artışla daha önceki iki tırmanıştan daha zayıf kalmıştır. Yine de bu tırmanış hükümet yetkililerince defalardır sunulan çözümlere güven duyulduğunu göstermektedir. Tırmanış ayrıca

yatırımcılar, düzenleyiciler ve bankacıların neyle karşı karşıya olmadıklarını göstermektedir.

2008 yazının sonundan beri John McCain'nin seçim kampanyasında gayri resmi ekonomi danışmanlığı yapmaktaydım. Lehman felaketinden bir ay önce 16 Ağustos tarihinde McCain kampanya yönetimine karmaşa teorisi tabanlı modeller hakkında yazılı bir tavsiyede bulundum. Tavsiyemi gönderdiğim elektronik postanın konu hanesinde "Fırtına geliyor" yazmaktaydı. Elektronik postada aşağıdakileri yazdım:

Finansal kriz hakkında kısa notlar aşağıda verilmektedir:

Geçen yazdan beri krizin tuhaf bir tempo izlediğini söylüyorum. Dönemsel olarak korkunun zirvelerine çıkıyoruz ve her seferinde uçurumdan aşağı bakıyor gibi oluyoruz. Sonra sanki sihirli bir el değmişçesine problemler çözülmüş görünüyorlar, piyasalar sakinleşiyor ve insanlar yine duruma biraz ümitli bakar hale geliyorlar (en son olanlardan dolayı hâlâ gerginler).

Bu tempo her üç dört ayda bir tekrarlıyor gibi. Tam olarak 90 gün değil ancak buna yakın bir sürede tekrarlama oluyor.

Ağustos-Eylül 2007 paniği Paulson'un Süper SIV fikriyle giderildi. Ekim-kasım 2007 dönemi sakin geçti.

Aralık 2007 paniği Federal Rezerv desteği ve yabancı devletlerin servet fonlarıyla atlatıldı. Ocak-Şubat 2008 dönemi yine sakindi.

Mart 2008 paniği Bear Stearns kurtarma operasyonu ve FED desteğiyle atlatıldı. Nisan-Haziran 2008 dönemi sakindi.

Temmuz 2008 krizi Fannie/Freddie konut yasasıyla geçiştirildi. Ağustos sakindi. (Ben eylül ayının da sakin geçeceğini sanıyorum.)

Ne zaman ortalık sakinleşse ve piyasalar problemin atlatıldığını düşünseler bir rehavet ortaya çıkıyor. Ancak daha hiçbir şey bitmiş değil...

Ekim 2008'de yeni bir panik bekleyebiliriz. Tahminen bu firmaların üçüncü çeyrek bilançolarını açıkladıkları ekim ayının sonları olacaktır. Yani panik son münazaranın hemen ardından ve seçime iki hafta kala çıkacaktır. Kongre o dönemde çalışmayacağı için hızlı yasal düzenleme yapma şansı olmayacaktır. FED elindeki tüm kartları oynamış haldedir ve Paulson pek çok fikri hiçbir işe yaramadığı için saygınlığını yitirmiştir.

Aday açısından bakıldığında aşağıdaki iki noktayı vurgulamak isterim:

a. Finansal krize karşı rehavet içinde olma. Seçim gününden önceki fırtınaya hazırlıklı ol.

b. Liderlik içeren cümleler hazırla. Adayın cebinde ekonomik reçete olması gerekir. Doğaçlama yapmak için zaman dar olabilir ve panik anları net düşünülecek zamanlar değillerdir (vurgu var).

25 Ağustos 2008 Pazartesi günü McCain kampanya grubunun kıdemli danışmanı beni arayarak 27 Ağustos'ta kampanyada çalışan ekonomi danışmanlarıyla yapılacak telekonferansa davet etti. Tam zamanında telekonferansa bağlandığımda katılımcıların moralleri oldukça iyi görünüyordu. Ekonomistlerin genel kanısına göre vergi indirimleri ve düzenlemelerde yapılacak kısıtlamalarla vurgulanan büyüme amaçlı ekonomi politikalarına ekleyecek fazla bir şey yoktu.

McCain kampanyasını iktisadi bir kurtarıcı olarak değil dış siyasette bir şahin olarak yapılandırmıştı. O Demokrat aday Barack Obama ile Irak konusunda tartışmak istiyordu. McCain Bush yönetiminin başarıları üzerine Irak'ta daha fazla askeri müdahale istiyordu. Obama ise bu işi bitirmek ve Irak'tan çekilmek taraftarıydı. McCain'in grubu Fannie ve

Freddie kurtarma operasyonu sonrası rahatlamıştı. Bu aday dış politika mesajları üzerine yoğunlaşabilir demekti.

Söze girme fırsatı yakaladığımda McCain ekonomi takımına "Bakın bu finansal kriz henüz bitmedi. Seçim gününe kadar siz de depremi yaşayacaksınız" dedim. Telekonferansa tam bir sessizlik hâkim olmuştu. Devam ederek şunları söyledim: "Baştan beri her birkaç ayda bir sarsıntılar yaşadık ve her sarsıntı kendinden önce gelenden daha büyüktü ve bunlar henüz bitmediler. Sizin bundan sonrakine hazırlıklı olmanız gerekiyor çünkü halkı en fazla ekonomi ilgilendirir."

McCain'nin ekonomistleri hâlâ beni dinlerlerken, "Yapmanız gereken bir konuşma yazarak dört adımlı bir plan önermektir. Hatta adımlarınızın ne olacakları bile şu anda pek önemli değil. Yalnız konuşmaya türev ürünler, takas bankaları ve şeffaflık hakkında bir şeyler ekleyebilirsiniz. Panik başladığında adayınızı Hazine'nin önüne gönderin ve ekonomik planını medyaya okumasını sağlayın. Amerikalılar o anda panikte olduklarından konuşma onlarda güven yaratacaktır ve konuşma adayınızı Obama'nın önüne geçireçektir" diyerek sözlerimi bitirdim. Telekonferansı yöneten McCain yetkilisi, "Sağ ol Jim. Ancak biz bunu problem olarak görmüyoruz. Kriz artık bitti ve bizim büyüme planlarımızı anlatan mesajlarla devam etmemiz gerekir" diye bana yanıt verdi. Bu sözlerden sonra telekonferans bitti. Bu benim seçim kampanyası danışmanı olarak yaptığım ilk ve son konuşmaydı. Bir daha McCain grubundan davet almadım. Bu benim ilk ve son seçim danışmanlığı deneyimim olmuştu.

Kriz 13-14 Eylül tarihlerinde hafta sonuna denk gelen "Lehman tatilinde" bodoslamadan ekonomiyi vurdu. Lehman Brothers 15 Eylül'de iflas için başvuruda bulundu. O gün Dow Jones Sanayi Endeksi yüzde 4,4 düşerek 500 puandan fazla bir kayıp yaşadı. Sonuçlar McCain için korkunçtu çünkü

kendisinin ekonomi bilgisi çok sınırlıydı ve kampanyasında bu konuda bir şeyler yapılması gerekiyordu. McCain şaşırmış ve kafası dağınık bir haldeydi. 24 Eylül 2008'de kampanyasını yarıda keserek krizle uğraşmak için Washington'a gitmeye karar veren McCain Cumhuriyetçileri şaşırttı. Aday Başkan Bush ile krize yönelik tedbirler hakkında konuşmak istiyordu. Seçim gününe sadece altı hafta kala Bush yönetiminin kriz ekibi adaylar arası taraf tutar bir pozisyonda kalmak istemiyordu. Dolayısıyla Bush 25 Eylül'de krizi tartışmak üzere McCain ve Obama'yı West Wing'de bulunan kabine salonunda konuk etti. Krizin dinamikleri hakkında Obama'nın ekibi de en az McCain kadar bilgisizdi. Yine de Obama ve ekibi toplantıda soğukkanlı, az konuşan ve güven telkin eden bir görünüm sergiledi. MCCain toplantıda beti benzi atmış, korku içinde ve gergin göründü. Piyasalar düşerken Amerikan halkı adaylar arasındaki farkı görmüştü.

2008'deki seçimlerden beri McCain'in en büyük başarısızlığı olarak, 2012'de gösterime giren HBO filmi "Game Change" ile hafızalara kazındığı şekilde, yardımcısı olarak Sarah Palin'i seçişi gösterilmektedir. Bu Palin'i deneyim olarak yetersiz bulup onun McCain'e yük olduğunu düşünen Washington'daki siyasilere uygun bir görüştür. Ancak veriler bu görüşü desteklememektedirler. Lehman'ın iflasından bir gün önce RealClearPolitics kamuoyu araştırmasına göre McCain'e olan destek yüzde 47,4 iken Obama ancak yüzde 45,3 destek görmektedir. Lehman iflasından iki gün sonra ise iki aday da yüzde 45,7 seviyesindedirler. Ancak Lehman'ın batışından üç gün sonra Obama yüzde 47,1 ile öne geçer ve bir daha da asla McCain'in altına düşmez. Obama'nın zaferindeki kırılma noktası Palin değil Lehman'dır.

2007'de Bush, 2008'de ise McCain ekonomi ekiplerine gelmekte olan kriz hakkında yaptığım uyarılar işe yaramamışlardır.

Karmaşa teorisini anlamamakta Bush ve McCain yalnız değillerdir. Amerikan ekonomisini yöneten Paulson'dan Bernanke'ye ve Merrill Lynch CEO'su John Thain'dan Lehman CEO'su Dick Fuld'a kadar herkes en az Bush ve McCain kadar karmaşa teorisini anlamamış haldedirler.

29 Eylül 2008 tarihinde yani LTCM kurtarma operasyonundan tam on yıl sonra Kongre vergilerle büyük bankaları kurtarmayı amaçlayan Paulson-Bernanke TARP tasarısını reddetti. Bir gün sonra Dow Jones Sanayi Endeksi 777 puan kayıpla yüzde 8'lik düşüş rekoru kırdı.

İki gün sonra 2 Ekim tarihinde *Washington Post* benim "Gözden Kaçan Dağ: Risk Modelleri Nasıl Wall Street ve Washington'u Başarısızlığa Sürükledi?" isimli makalemi yayımladı. Bu benim finansal çöküşü karmaşa teorisini kullanarak kamuoyuna açıklamaya çalıştığım ilk yazımdı. Makalede şunları yazdım:

"1990'lardan beri Wall Street'te kullanılan risk yönetimi 'riske maruz değer' (VaR) ismiyle bilinen modele dayalıdır. VaR her türlü menkul kıymete risk faktörleri vererek portföyler için toplam risk toplamını bulur, birbirlerini ortadan kaldıran riskleri tespit eder. Bu işlem sonrası geriye kalan 'net' risk ise tarihsel örüntüler çerçevesinde değerlendirilir. Model yüzde 99 olasılık ile daha fazlasını kaybedemeyecekleri belirli miktarları tahmin eder. Sonra bu rakam yani 'en kötü' senaryo kurumun sermayesi ile karşılaştırılır. Eğer kurumun sermayesi bulunan rakamdan yüksekse yöneticiler rahat uyku uyuyabilirler. Kurumların bu modeli kullandığını bilen düzenleyiciler de tabii rahat uyku uyurlar.

Bu modelin arkasında gizlenen en büyük kuramsal hata ise riskin rassal olarak dağıldığı ve olan olayların sonra olacak olanlar üzerinde etkilerinin olmayacağı varsayımlarıdır... Bu sistemler çan eğrisi ile temsil ediklerinden son yıllarda yaşadığımız

olayların istatistiksel olarak olasılık dışı oldukları kadar pratikte imkânsız oldukları da açıktır. Bu nedenle bu olaylar olduklarında piyasalar şaşkınlığa düşmüşlerdir.

Ancak ya piyasalar yazı tura atmak gibi bir şey değillerse? Ya başımıza yeni gelenler daha önce olmuş olaylarla bağlantılılarsa?

Doğa veya insan kaynaklı sistemler içinde başta olan ufak değişikliklerin çok çeşitli ve tahmin edilemez sonuçlara neden oldukları karmaşık sistemler çoktur... Bu sistemler en güçlü bilgisayarlarca dahi modellenemezler. İşte sermaye piyasaları bu tür karmaşık dinamik sistemlerin örnekleridirler."

Washington Post dışarıdan makale kabul ederken çok titiz bir seçicilik gösterir. Krizin zirvesinde benim karmaşa teorisi üzerine yazdıklarım da ancak eski Federal Açık Piyasalar Komitesi danışmanı ve piyasa balonları uzmanı Vincent Reinhart isimli ekonomist ile yaptığım bir dizi telekonferans sonrası yayımlanmıştır. Reinhart *Washington Post*'un yazıişleri komitesinde hakem olarak görevliydi. Ben teorilerimi kendisiyle seyahat etmekte olduğum Budapeşte'deki bir otel odasındaki telefondan yaptığım aramalarda tartıştım. Saat farkı nedeniyle gecenin ortasında telekonferans yapmak zorundaydım. Onun teknik sorularını sözcüklerime ve deyimlerime biraz ince ayar yaparak cevaplayabilmiştim ve sonuçta *Washington Post* yazımı yayımlamıştı. Yazdığım makalenin yayımlandığı zaman takip edilen devlet politikasına hiçbir etki yapmadığının farkındayım. Ancak birkaç özel olarak yaptığım ancak kale alınmayan uyarılarımdan sonra kamuoyunu kendimce aydınlatmak istemiştim.

Öbür gün yani 3 Ekim 2008'de TARP Yasası Kongre'den geçti ve Başkan Bush yasayı saatler içinde onayladı. Piyasa oyuncuları, gazeteciler ve sıradan Amerikalılar sistemin Lehman'dan sonra nasıl birkaç hafta içinde tamamen kontrol dışı kalıp AIG ve TARP'a yol açtığını anlayamadılar. TARP

sermaye piyasalarındaki serbest düşüşü durdurdu. Ancak reel ekonomide sorunlar daha yeni başlıyorlardı. Amerika Birleşik Devletleri Büyük Depresyon'dan bu yana yaşadığı en büyük resesyonu yaşıyordu. İşsizlik yüzde 10 seviyesindeydi. Dow Jones Sanayi Endeksi 1 Ekim 2008'deki 10.831,07 seviyesinden 9 Mart 2009'da yüzde 40'lık bir kayıpla 6.547,05 puana geriledi.

Aynı 1998 vakasında olduğu gibi baştakiler krizlerden ders almayıp bir dahaki krizi önleyecek tedbirler almak yerine bunların tersini yaptılar. Önlemlerdeki hatalar yeni onaylanan TARP fonlarının kullanımlarıyla başladı.

Paulson ve Bernanke bu yasayı Kongre'ye bankalardan alınacak kötü kredilerin tedricen satılarak vergi veren vatandaşların lehine bir durum yaratacakları şeklinde pazarlamışlardı. Bu taktik mantıklıydı çünkü daha önce 1980'de tasarruf ve kredi kurumlarının kurtarma operasyonunda kullanılmıştı. Ayrıca bankalardan kötü kredilerin temizlenmeleri de bir avantajdı çünkü bilançoları temizlenen bankalar artık bu bilançolarla istihdamın çoğunu yaratan KOBİ'lere kredi verebilir olacaklardı.

Ancak Kongre'ye verdiği sözün aksine Paulson parayı bankalara vererek bankaların kötü kredileri bir gün durumları düzelir umuduyla bilançolarında tutmalarına izin verdi ve düzelen hiçbir şey vatandaşlara gitmedi. Paulson Goldman Sachs'taki eski ortakları başta olmak üzere yapılan tüm kârların bankacılara gitmesini sağladı.

Paulson'un sağ gösterip sol vurma tekniği Mart 2009'da piyasa fiyatlarıyla tutulan muhasebe kayıt sisteminin askıya alınmasıyla Obama yönetimince de uygulanmaya devam etti. Bu uygulama bankaların varlıklarını gerçekte olduklarından daha değerli göstermelerine yol açtı. Şişirilmiş fiyatlarla bankalar FED'in varlıkların piyasa fiyatlarını kolay parayla şişirerek uyduruk muhasebe kayıtlarıyla eşitlemesini beklemeye

koyuldular. Son adım bankaların ellerindeki varlıkları piyasalarda yavaşça satarak kâr elde etmeleri için atılmıştı. Kazanılan bu dolandırıcılık paraları bankacılar ve hisse sahiplerine temettü ve bonus şeklinde ödendiler. Vergi ödeyen vatandaşlara ise zorla borç verip parasını alan ancak kâra gelince avucunu yalayan aptallar rolü verildi. Bu dolandırıcılığın hem Bush hem de Obama yönetimlerinde devam etmesi bankacıların gücünün siyasilerden fazla ve Washington'da kalıcı bir durum olduğunu göstermektedir.

Sonrası

Beyaz Saray ve Kongre 2009-2010 dönemini Dodd-Frank Wall Street Reform ve Tüketicinin Korunması yasa tasarısını hazırlayarak geçirdiler. Başkan Obama bunu 21 Temmuz 2010 tarihinde imzalayarak yasalaştırdı. Bitmiş halinde Dodd-Frank bin sayfadan uzun bir yasaydı ve oylamasına katılan pek az senatörce okunmuştu. Dodd-Frank gerçek reformları, reformumsu değişiklikleri, görev ihmallerini ve lobicilerin istek listelerinden alınan bazı önemsiz konuları kapsıyordu.

Artan banka sermaye yeterliliği rasyosu, Volcker Kuralı denilen ve öz sermaye ile yapılacak bazı borsa işlemlerini sınırlayan madde yetersiz olmakla beraber daha güvenli bir finansal sisteme doğru atılmış adımlardılar. En abartılı madde ise "düzenli likiditasyon" yetkisiydi. Teoride bu madde iflasın eşiğindeki batmak için çok büyük bankalar sorununu 2008'de yaşanan Lehman krizi ve takip eden kaosu yaşamadan halletmeye yönelik bir yol haritasıydı. Pratikte ise düzenli likiditasyon panik halindeyken ilk denemede bozulacak bir Washington yapımı araçtı. Düzenleme kurulu yetkilileri her zamanki gibi ahbap çavuş ilişkileri ve doğaçlamadan vazgeçmeyeceklerdi.

Kongre görevinin ihmali ise Dodd-Frank Yasası'nca istenilen iki yüz küsur maddenin yazımında görülmekteydi. Kongre bu yasada kapsanmayan bazı önemli konuları saptamış ve bu konularla ilgili maddelerin yazımlarını aracılara devretmişti. 2011'den bu yana madde yazımlarının aracılara bırakılmaları bankacılık sektörü için çalışan lobicilerin Kongre'nin iyi niyetini istismar ettikleri bir alana dönüştü. Sonunda yasama organının iyi niyetinden geri kalan *Yaşlı Adam ve Deniz* öyküsündeki balıkta kalan etten fazla değildir. Dodd-Frank'teki önemsiz maddelerden biri yaptırım gücü yüksek Tüketiciyi Finansal Koruma Bürosu'nun kurulmasıydı. Bugüne kadar "büro" finansal kuruluşları 11 milyar doları aşan uzlaşmalara zorladı ve tüketici kredilerini azalttı. Bu büronun yeni bir bankacılık krizini nasıl önleyeceği ise hâlâ muammadır.

Dodd-Frank sistemik risk hakkında Finansal İstikrarı Düzenleme Konseyi (FSOC) ve Finansal Araştırmalar Ofisi (OFR) kurarak önlem almaya çalışmıştır.

FSOC Brooksley Born'un türev ürünler hakkındaki uyarılarını göz ardı eden eski Başkanlık Çalışma Grubu'nun yenilenmiş halidir. FSOC üyeleri arasında hazine bakanı, FED başkanı, SEC, CFTC, FDIC başkanları ve diğer düzenleyici kurumlardan yetkililer vardır. Dodd-Frank FSOC'nin gücünü resmileştirerek Hazine'de toplamaktadır. FSOC'nin amacı gelecekte çıkabilecek sistemik bir krizde acil müdahale çabalarını koordine etmektir.

Finansal Araştırmalar Ofisi (OFR) ise Hazine içindeki bir düşünce kurumu olup amacı Wall Street'te türev ürünler icat eden harika çocuklarla başa çıkmaktır. OFR aslında FSOC'nin finansal koludur. Prensipte OFR analizleri finansal panik halinde FSOC'ye sistemik risk ve müdahale kararları vermek için bilgi sağlayacaklardır. Bu iki kurumun yakın çalışmaları amaçlanmıştır.

2013 yılının başlarında Washington'da Hazine, FSOC ve OFR yetkililerine özel bir brifing vermek için davet edildim. Brifing 12 Nisan Cuma günü gerçekleşti. Brifingi organize eden Hazine yetkilisi karmaşa teorisi ve bu teorinin sermaye piyasalarındaki sistemik risk uygulamalarını öğrenmek istiyordu. Bu davetle cesaretlenmiştim. Belki de Sovyetler Birliği'nden çeyrek yüzyıl sonra glasnost fırtınası Washington'u vurmuştu.

Risk yönetim modellerim üzerine yazdığım raporu hazırlayarak önceden hazineye gönderdim. Washington'da FSOC ve OFR'den gelen dokuz yetkiliye sunumumu yaptım. Toplantı Hazine için oldukça uzun bir zaman dilimi olan iki saat sürdü. Bu şansı elde ettiğim için müteşekkirdim.

Yine de sunumu yaparken oldukça ilgili olmalarına rağmen Hazine yetkililerinin atılacak adımlar konusuna fazla ilgi göstermediklerini gördüm. Yetkililer formalite gereği yeni fikirler duymak için toplantıya katılmışlardı ancak anlatılanları içselleştirmiyorlardı.

Sunumun bir yerinde durdum ve kıdemli Hazine yetkilisine dönerek, "Sizin yerinizde olmak istemezdim. Yeni fikirlerin sizin için önemi yok. Aslında yapabileceğiniz pek bir şey de yok çünkü bu şehrin gerçek sahibi bankalar" dedim.

Söylediğim sevimli ancak provokatif cümleye karşı ukalaca bir yanıt bekliyordum. Ancak yetkili bana bakarak "Haklısınız" dedi. Bu risk yönetiminin banka kârları kadar önemli olmadığını gösterir bir yanıttı.

Sunumun ilerleyen bölümünde kıdemli OFR yetkilisine sistemik riski ölçmek için hangi modelleri kullandıklarını sordum. Karmaşa teorisini kullanmadıklarını ve hâlâ riske maruz değer modelini kullandıklarını biliyordum. Ancak VaR üzerinde iyileştirmeler veya geliştirmeler yapıp yapmadıklarını merak etmiştim. Yetkili, "Aslında biz sadece

Dodd-Frank Yasası'nın uygulamasını yapıyor ve risk yönetimini FED'e bırakıyoruz" dedi.

Bankaların gücü hakkında yapılan bu itiraf daha öncekinden de beterdi. Kıdemli FED yetkilileri ve analistleri ile yaptığım görüşmelerden modellerinin ne kadar hatalı olduklarını biliyordum ve OFR'nin modelinin daha iyi olmasını ümit etmiştim. Maalesef Washington hâlâ büyük bankalar, türev ürünler ve iç içe geçmiş ilişkiler uygulamasına devam etmekteydi. OFR risk yönetiminde FED'den rehberlik hizmeti alıyordu. Yani kör adamı başka bir kör adam işe götürüyordu.

Son otuz yıl içinde küresel sermaye piyasaları kritik kitleye dönüştüler ve dört kere tam çöküşe kadar geldiler. Bunlardan ilki 19 Ekim 1987'de Amerikan menkul kıymet borsalarının bir günde yüzde 20 değer kaybettiği "Kara Pazartesi"ydi. İkinci büyük kriz 20 Aralık 1994'te Meksika'nın pezoyu bir günde yüzde 15 devalüe ettiği "Tekila Krizi"ydi. Rusya'nın rubleyi devalüe ederek dış borcunda temerrüde düşüp LTCM krizine de yol açtığı üçüncü kriz 17 Ağustos 1998'de yaşandı. 20 Temmuz 2007'de Bear Stearns'in iki serbest yatırım fonunun kurtarma denemesi sonunda batışı ile dördüncü kriz yaşandı ki bu olay bir sene sonra Lehman'ın batışına neden olacaktı.

Sermaye piyasaları fizikçilerin süper kritik durum dedikleri ve bir kritik olayın zincirleme reaksiyona yol açarak tüm sistemin çökmesine neden olabildiği haldedirler. Son otuz yıllık deneyimden yola çıktığımda beklenilen kritik olayın geç kaldığı görüşündeyim.

Bu süreçte Japon varlık balonunun 1990'da, internet firmaları balonunun ise 2000'de patlayışları gibi olaylar olmuştur. Bu balon vakaları yatırımcılara pahalıya patlasalar da küresel sistemik etkiye sahip değildiler. 23 Haziran 2016'da İngiltere'nin referandum sonrası AB'den ayrılma kararında kritik olma potansiyeli vardı ve hâlâ da olabilir. Nükleer

reaktör yöneticilerinin radyoaktif merkeze kontrol çubukları sokarak ergimeyi durdurmaları gibi merkez bankaları da verdikleri sözlerle Brexit'in felakete dönüşmesini şimdiye kadar önlemişlerdir.

1987, 1994, 1998 ve 2007 katalizörleri hep süper kritik olmuşlardır ve krizlerdeki zincirleme reaksiyonlar hep merkez bankalarının ve diğer resmi kuruluşların büyük müdahaleleriyle önlenmişlerdir.

Ben dört değişik krizi bankacı, serbest fon yöneticisi ve analist olarak yaşadım. İlk üç krizi tahmin edemedim. O zamanlar bana krizler bir anda durup dururken çıktılar gibi gelmişti ve ben bu krizleri atlatabilmek için elimden geleni yaptım. Bu deneyimlerden sonra özellikle de 1998 sonrası araştırma yaptım ve riskin istatistiksel özelliklerini doğru anlayabilmemizi sağlayacak modeller geliştirdim. Şimdi 1987, 1994 ve 1998 krizlerine baktığımda bunların bir anda durup dururken çıkmadıklarını ve kritik durum dinamiklerinin olası sonuçları olduklarını görüyorum. Doğru model kullanıldığında 2007 krizi 2005'te yetkilileri uyardığım gibi tahmin edilebiliyordu.

Aynı modelleri kullanıp geleceğe baktığımda önümüzdeki virajın tehlikeli olduğunu görüyorum.

Bir kere daha sistem kırmızı alarm vermektedir.

BÖLÜM 6

DEPREM: 2018

Bronz devrinin sonunu tek bir olayın getirdiği düşünülemez. Bunun yerine sonun Ege ve Batı Akdeniz havzasında birbirleriyle ilişkili krallık ve imparatorluklar arasında cereyan eden karmaşık olaylar serisi sonucunda ortaya çıkması ve en sonunda tüm sistemin çökmesi daha olasıdır.

Eric H. Cline
1177 B.C. / The Year Civilization Collapsed

Eğer kalabalık, iç içe geçmiş, kentselleşmiş ve nükleer silahlarla donatılmış dünyamız bir gün tökezleyerek yeniden karanlık çağa girerse bu yaşanmış devirlerin en korkuncu olacaktır.

Ian Morris
"The Dawn of a New Dark Age", Temmuz 2016

Yüzü Olmayan Adam

FED'in patlamaları felaketle sonuçlanan 1998 ve 2008 balonları gibi bir balon görüp görmediğini sorduğumda Faust "Henüz değil" dedi. Bu sinir bozucu bir yanıttı ve FED'in

önceki krizlerden ders çıkarmadığını gösteriyordu. FED'in patlamak üzere olan yeni balonu görmemesi patlamayı durdurmayacağı anlamına gelmekteydi.

Faust Başkan Ben Bernanke tarafından FED yönetim kuruluna özel danışmanlık vermesi için 2012'de seçilmişti, yani içeriden biriydi. "İçeriden biri" sıklıkla bir kurumun yönetiminde olmasa bile içinde çalışan kişiler için kullanılır. Ancak sıklıkla kullanılan "içeriden biri" tanımı Jon Faust'a uymaz. Çünkü onun Federal Rezerv'deki rolü düşünüldüğünde "içeridekilerin" "içindeki biri" tanımı daha uygundur.

Faust'un Ocak 2012'de başlayıp 2014'ün ağustosunda bitecek olan sözleşmesi FED Başkanlığı'nda Bernanke'nin son dönemi ve yeni başkan Janet Yellen'e geçiş sürecini kapsamaktadır. Onun rolü geniş kapsamlı olmakla beraber asıl görevi iletişimdir. Burada kullanılan "iletişim" tanımı halkla ve medya ile ilişkiler anlamı taşımamaktadır. İletişim Faust'un ileri rehberlik konusunda başdanışman ve baş hatip olduğunu göstermektedir. İleri rehberlik faizlerin sıfır veya çok düşük olduğu bir dönemde merkez bankalarının kullandığı en büyük para politikası aracıdır. FED ileri rehberliği piyasa beklentilerini maniple etmekte kullanmaktadır ve manipülasyon FED'in para politikalarını faizleri değiştirmeden sıkıp gevşetmesine olanak sağlamaktadır. Yani FED faiz beklentilerini değiştirmektedir. Bu manipülasyonlar, konuşmalar, basına haber sızdırmaları, basın açıklamaları ve alınan kararlar ile yapılmaktadırlar.

Yönetim kurulu üyesi olmamasına karşın Faust FED'de başkan ve New York Federal Rezerv Başkanı William C. Dudley'den sonra gelen üçüncü önemli kişidir. Onun FED dışında tanınmıyor olması kendisine piyasaları birkaç doğru seçilmiş söz ile harekete geçirecek gizli bir güç vermektedir. Casus romanları terimleriyle konuşacak olursak Faust "Yüzü Olmayan Adam"dır.

İleri rehberlikte baş hatiplik saha kenarından yapılacak bir iş değildir. Kamuoyuna açıklama yaparken tam ve doğru sözlerin seçimi için FOCM'nin iç dinamiklerini çok iyi bilmek ve Bernanke ile Yellen'in kişisel görüşlerini özümseyecek kadar onlarla samimi olmayı gerektirir. Faust her FOMC toplantısında FED'in gösterişli ve yüksek tavanlı yönetim kurulu toplantı salonunda bulunmuştur ki bunlar içinde QE3 denilen FED'in en büyük para basma programının tartışılması vardır, Bernanke'nin para basımını azaltma tehdidi savurduğu Mayıs 2013 konuşmasından sonra Aralık 2013'te para basma işlemi azaltılmıştır. FOCM toplantıları dışında Faust sözcük ve cümlelerin piyasalardaki olası etkilerinin tartışıldığı beyin fırtınası toplantılarına katılmaktadır. Daha sonraları Bernanke ile Faust'un rolünü konuştuğum bir gün kendisi bana "Evet, Jon'un ofisi hemen benimkinin karşısındadır" demiştir. İleri rehberlik kapsamında Faust FED'in beyni rolünü üstlenmiştir.

Faust Keynesçi-Monetarist ekolünün saygın isimlerinden biridir. O doktorasını FED'de görev almadan önce Janet Yellen'in profesörlük yaptığı University of California, Berkeley'den 1988 yılında almıştır. Kendisinin tez danışmanı ise Yellen'in eşi Nobel ödüllü ekonomist George Akerlof'tur. Faust 1981-2006 sürecinde FED'in değişik bölümlerinde görev almış ve sonunda uluslararası finans bölümü başkan yardımcılığına getirilmiştir. Yani 2012 yılında yönetim kuruluna danışman olarak atandığında o FED'e, Bernanke'ye ve Yellen'e yabancı biri değildir.

20 Ocak 2015'te yani FED'den ayrıldıktan kısa bir süre sonra Jon ile New York'un ünlü biftek restoranı National'ın ikinci katındaki özel salonda yemek yedik. National'ın dekoru tam mutfağına uygundur yani pirinç aksesuvarlarla süslü koyu ahşap döşemeler, kısık aydınlatma ve beyaz masa örtülerinden

oluşmaktadır. Jon'u yıllardır tanırdım ancak bu onun Bernanke tarafından 2012 yılında danışmanlığa atanması sonrası ilk görüşmemizdi. Birbirimize karşı oldukça yakın şekilde iki saat kadar sürdürdüğümüz konuşmamızda menümüzde somon balığı, crème brûlée ve kaliteli şarap vardı. O kırmızı şarabı tercih ederken ben her zamanki gibi sauvignon blanc içmiştim.

Bildirileri, konferansları ve FOMC üyeleri tarafından yazılan yazıları takip ettiğim gibi bazen FED yöneticileri ve rezerv bankaların başkanlarıyla konuşarak Faust'un FOMC'deki meslektaşları hakkında referans noktaları oluşturmuştum. Bu konuşmamıza canlılık katmıştı çünkü bu sayede takip edilen politikanın yanında kişisel özellikler hakkında da konuşabilmiştik.

Ben özellikle Jeremy Stein ile ilgileniyordum. Stein Jon'un FED'deki danışmanlık süreci olan Mayıs 2012-Mayıs 2014 döneminde hem guvernör hem de FOMC üyesiydi. Stein beni FED'in sıfır faiz politikalarının tehlikeleri ve yarattığı gizli balon dinamiklerini kavrayacak teknik kapasiteye sahip tek guvernör oluşuyla etkilemişti. O zamandan beri içlerinde Dallas FED başkanı olan Richard Fisher gibi bazı FOMC üyeleri faizlerin artırmaları gerektiğini ve artırılmayan faizlerin tehlike yaratacaklarını yüksek sesle dile getirmişlerdir. Ancak Fisher ve onun gibi düşünen Philadelphia FED Başkanı Charles Plosser faizlerin artmasını içgüdüsel ve popülist nedenlerle istemişlerdir. Bu nedenler Wall Street bankerleri ucuza borçlanarak servetler edinirlerken mevduat sahiplerinin paralarına makul bir faiz ödenmesi arzusuyla ilgilidirler.

Ancak Stein ortadan konuşmamıştır. O makinenin içini görmüştür. Stein varlık takaslarında kötü varlıkların iyileriyle takas edilerek iyi varlıkların başka işlerde teminat olarak kullanılmalarından doğan gizli kaldıraç riskine neden olduklarını fark etmiştir. O ayrıca artan düzenlemelerin gölge bankacık işlemlerini artırdığını ve durumu 2008'deki felaketten daha beter

hale getireceğini anlamıştır. O ayrıca türev ürünlerdeki riskin net değil brüt kavramsal değer üzerinden olduğunu kavramıştır. Konuşmalarından ve yazılarından bunlar bellidir. Stein bozulan dinamikleri teşhis etmiştir ve sonra kovulmuştur. FMOC'de kalanlardan hiçbiri Stein'in gördüklerini görür gözükmemektirler.

Jon'a sorduğum soru çok netti. Stein FED'i uyarmıştı. Onun analizi popülist değil titizdi. Stein ayrıca 2008'den kısa süre sonra patlayacak bir balonun FED'in son krizden sonra ekonomiyi kendi kendini sürdürebilir hale getirmesi için harcadığı çabaları boşa çıkaracağı gibi nesiller boyu piyasalara olan güvenin kaybına da neden olacağını bilmektedir. Ona doğru eğilerek Jon'a "Yellen Stein'in fark ettiklerini fark etti mi?" diye sordum. Faust'un yanıtı "Henüz değil" oldu.

Bu çok açıklayıcı bir cevaptı ve FED'in hâlâ işe yaramaz modellerle çalıştığını gösteriyordu. FED'in balonları patlatmak yerine onlar patladıktan sonra arkalarını temizlemek yıllardır süren bir âdettir. Bu tartışma en az Friedman ve Schwartz'ın Büyük Depresyon'un nedenleri üzerine yaptıkları klasik çalışmaya kadar uzanmaktadır. Friedman ve Schwartz FED'in sermaye piyasalarındaki balonun ısısını düşürmek için 1928'de yaptıkları faiz artırımını eleştirmişlerdir. Enflasyonun tehdit oluşturmadığı bir dönemde FED'in faiz artırımı 1929'da resesyonu başlatmış ve aynı yılın ekim ayında borsaların çöküşlerine neden olmuştur. Bu çöküş genelde Büyük Depresyon'un başlangıcı olarak kabul edilmektedir. Alan Greenspan ve Ben Bernanke Friedman ve Schwartz'ın bu türden eleştirilerini desteklemektedirler. Greenspan 1996'da internet firmalarında başlayan balonun 2000 yılında kendi başına patlamasına izin verdiğinden dolayı övgüler almıştır. Greenspan ciddi ekonomik zarar veya sistemik salgına neden olmadan "pisliği temizlemiştir". Bernanke ise Greenspan'in piyasa balonlarının yönetiminde gösterdiği yaklaşımı yazdığı yazılarda ve Büyük

Depresyon'un nedenleri hakkında 2 Mart 2004'te yaptığı tarihi konuşmasında aynen tekrarlamıştır.

Ancak piyasa balonlarına karşı gösterilen Greenspan-Bernanke yaklaşımı tarihi yanlış okumak olduğu kadar yakınlarda yaşanan örneklerle de ters düşmektedir. FED 1928 yılında faizleri artırarak çuvallamıştır ancak bu çuvallama balonları patlatmaya çalışmaktan değil oyunun kurallarına uymamaktan kaynaklamaktadır. 1928 yılında Amerika Birleşik Devletleri altın standardındadır ve Avrupa'dan kendisine büyük miktarlarda altın gelmektedir. Para ekonomisi kurallarına göre altın akımının para arzını artırması, dolayısıyla enflasyona neden olması, ihracat fiyatlarını artırarak da altın akımını Avrupa lehine dengelemesi gerekmektedir. Halbuki faizlerin artırılması Amerika Birleşik Devletleri'ne olan altın akımını artırmış ve dünyanın geri kalan kısmında likidite sıkıntısı yaratmıştır. Takip edilen politika altın standartlarında takip edilmesi gerekenin tersidir. Dolayısıyla Büyük Depresyon'a dolaysız etkisi olmuştur.

Greenspan ve Bernanke'nin atladıkları husus bugün altın standardının hatta hiçbir parasal standardın olmayışı gerçeğidir. Takip edilen politikayı ayarlayabilmek için çıpası olmayan FED'in kendisinin balonlaşmanın nedeni olup olmadığını iyi düşünmesi gerekmektedir. Faizleri yükseltme veya düşürme kararları altın akımlarınca belirlenmemektedir. Tam aksine kararlar geçici hevesler ve enflasyon ile NAIRU denilen işsizlik oranları arasındaki suni korelasyon ve Phillips eğrisine göre alınmaktadırlar.

Deneyimlerimiz Greenspan'in internet firmaları balonunu problemini yönetiş biçiminin sanıldığı kadar becerikli olmadığını göstermektedir. Onun temizlik işlemi faiz oranlarını gereğinden uzun süre düşük tutmuş ve bu dolaysız şekilde konut balonu ve 2008 finansal felaketine yol açmıştır. Bernanke'nin

2008-2015 dönemindeki sıfır faiz politikası (Yellen tarafından da devam ettirilmiştir) Greenspan'in felakete yol açabilme potansiyeli olan hatasının tekrarıdır.

İyi analiz edildiklerinde balonların otomatikman tehlikeli olmadıkları görülür. Burada önemli olan bu balonların borçla beslenip beslenmemeleridir. Greenspan'in "mantıksız bolluk" diye isimlendirdiği internet firmaları balonu borçla beslenmemiştir. Dolayısıyla yatırımcılara zarar vermekle beraber patladığında makroekonomiye göreceli olarak daha az ziyan vermiştir. Bunun tersine ipoteğe dayalı kredi balonu tamamen borç ve türev ürünlerin güdümünde ortaya çıkmış olup Büyük Depresyon'dan sonra yaşanan en büyük resesyona neden olmuştur. Yani tüm balonlar aynı değillerdir ve Stein bunun bilincindedir.

Balon dinamiklerini anlamakta kaldıraç oranı borçtan daha uygun bir ölçektir. Klasik borçlanmanın yanında kaldıraç türev ürünleri de kapsar. Bu Stein'in bir başka içgörüsüdür. Bernanke ve Yellen sadece borç veya borçsuz güdülen balonları ayırmakta hata yapmamışlar, ayrıca türev ürünlerin bir tür borçlanma olduğunu da görememişlerdir. 2016'da hâlâ büyüyen yeni aktif balonları borç ve türev ürünleri içeren habis türdendirler. Yellen'in demode piyasalardan uzak duruş tekniği bu farkı da gözden kaçırmaktadır.

Ekonomistlerin panikleri öngörmekteki beceriksizlikleri aynen devam etmektedir. Buna en güzel örneklerden biri ünlü ekonomist Irving Fisher'in sermaye piyasaları "artık sürekli kalacakları yüksek platoya kavuştular gibi görünüyor" öngörüsünü borsalara iki günde yüzde 24 değer kaybettiren 28 Ekim 1929 sermaye piyasaları felaketinden birkaç gün önce açıklamış olmasıdır.

Bu dönemde borsalardaki çöküş devam etmiş ve 1929'dan 1932'ye gelindiğinde toplam kayıp yüzde 80'i bulmuştur. Burada

konu 20. yüzyılın en önemli ekonomistlerinden Fisher'i küçük düşürmek değildir. Burada amaç ekonomistlerin ve özellikle de FED'de çalışanların balonları göremediklerini belirtmektir.

Karmaşa teorisi, nedensel çıkarım ve davranışsal ekonomiyi kullanarak balonları gayet iyi tespit eden modeller vardır. Yine de çöküşün tam zamanını tahmin etmek katalizörlerin küçüklükleri ve yön bağımlılığının stokastiği nedeniyle zordur. Jeremy Stein ve eski FED guvernörü Rick Mishkin bu riskleri anlayabilmek için tekrarlayan fonksiyonlar kullanmışlardır. Yine de Faust'un cevabı bu tür yaklaşımların FED için fantezi ötesi olduğu düşüncemi baltalamamıştır. Yellen'e göre durum aynı tas aynı hamamdır ve ortada bir balon yoktur.

Faust'un yanıtında beni rahatsız eden bir başka şey de kullandığı "henüz" sözcüğüydü. Bu sözcük balon büyümekte olsa bile hâlâ onu kontrol altında tutmak için yeterli zaman vardır imasını içermekteydi. Bu merkez bankacılarının yavaşça balonun havasını boşaltabilecekleri inancını göstermekteydi. Ekonomide kullanılan bir başka metafor da "termostat"tır. Eğer eviniz soğuksa termostatın derecesini yükseltirsiniz. Eğer eviniz çok sıcaksa da termostatın derecesini düşürürsünüz. Burada ekonomi kontrolünün doğrusal ve geri dönülebilir bir süreç olduğu çağrışımı vardır.

Ekonomiler termostattan çok nükleer reaktörlere benzerler. Reaktörlerde de düğmeleri aşağı veya yukarı doğru çevirmek mümkündür. Ancak süreç ne doğrusaldır ne de geriye döndürülebilir. Süper kritik duruma ulaşıldığında reaktörün çekirdeği erir. Bu noktada düğmeleri istediğiniz kadar çevirin eriyen çekirdeği geri getiremezsiniz. Nükleer reaktörler sermaye piyasaları gibi karmaşık sistemlerdir. Faust istemeden FED'in sermaye piyasalarının nasıl hareket ettiğini bilmediğini söylemekteydi.

Balonlar üzerine söylediklerinin aksine Faust'un nicel genişleme hakkında söyledikleri iç rahatlatıcıydı. O samimiyetle

FED'in içinde QE'nin etkilerinin "bulanık" bulunduğunu söylemekteydi. QE yapmaya değerdi ve belki de hiçbir şey yapmaktan daha iyiydi ancak yarattığı yararlı etkiler "bulanıktı".

2015'te konuştuğumuzda Bernanke bunu itiraf etmişti. Diğer FOMC üyeleriyle yaptığım özel gelişmelerde de bunu duymuştum. Üyeler 2008'den sonra ne yaptıklarını bilmediklerini itiraf etmişlerdi. Bernanke Büyük Depresyon'daki FDR'nin rolünü ideal bulduğunu söylemişti. FDR bir doğaçlama ustasıydı. Onun yönetimindekiler işe yarayabileceklerini düşündükleri önsezilerle çalışıyorlardı. Bazı fikirler işe yaradı, bazıları yaramadı. Bazı uygulamalar etkili ancak yasadışı olduklarından sonradan mahkemelerce iptal edildiler. Ancak bunların önemi yoktu çünkü FDR ekonomik krizden çıkmak için her yolu denemeye razıydı. FDR krizlerde bir şeyler yapmanın hiçbir şey yapmamaktan daha iyi olduğuna inanmıştı. Bernanke bu yaklaşıma katıldığını söylüyordu.

Gerçek de bu duruma bağlıydı. Bazen hiçbir şey yapmamak sağa sola amaçsızca koşturmaktan iyidir. Bu düşüncenin esasında Hipokrat'ın "Tıp Yemini" vardır. Yeminde, "Bilmiyorum demekten utanmayacağım..." Ve her şeyden önemlisi Tanrı rolü oynamayacağım... Önleme tedaviye tercih edilir" sözleri vardır.

Tarihi kayıtlar FDR'nin doğaçlama tekniğinin yarattığı belirsizlik olmasa Büyük Depresyon'un daha önce bitebileceğini göstermektedirler. 2008'den beri yaşanan uzun depresyon ise (buna kalıcı trend altı büyüme denmektedir) Bernanke-Yellen ikilisinin neden olduğu belirsizlikler yüzünden devam etmektedir. Belirsizlik rejimi durumunda sermaye grev yapar.

Faust ayrıca her FOMC toplantısı sonrası basına yapılacak açıklamalarla ilgili toplantılar hakkında da çok samimiydi. O bu toplantıları "komik" olarak nitelendirmekteydi. Büyük sözcük değişiklikleri sözcüklere gerçek anlamlar yüklemeden sadece değişiklik yapmak adına yapılmaktaydılar. Dolayısıyla bu

bildirileri okuyanlara yorum ve semiyotik çıkarımlar yapmak düşüyordu. Bernanke bir keresinde biri politika değişikliğinin olmayacağını net söylerken ikincisi sıkı politikaların sinyalini veren iki FOMC tasarısına bakmıştı ve Jon'a "Hangisi kötü olanı?" diye sormuştu. Sözcükler keyfe keder ve sadece şov amaçlı kullanılmaktaydılar. Faust'un en önemli görevi Wall Street muhabiri Jon Hilsenrath'ı arayarak bildiride hangi sözcükler seçilmişler olursa olsun FED'in bu sözcüklerin hangi anlama geldiklerini istediğini anlatmaktı.

Bu vakada Hilsenrath görevi icabı amaçlanan anlamlardaki sözcükleri haberinde kullanmış ve piyasalar aynen beklendiği şekilde reaksiyon göstermişlerdi. Bunu görse Michel Foucault gurur duyardı.

Bir saat kadar konuştuktan sonra Faust ve ben para politikaları konusundan 2008 sonrasını tarihsel çerçevede tartışmaya başladık. FED eleştirime karşın FED'in doğru politikaları izlediğini düşünmesine izin verdim. Ama bu biraz çelişkiliydi. Yani eğer FED şimdi bildiklerini zamanında bilseydi hâlâ aynı yolu mu takip ederdi?

Sorunun dayanağı basitti. FED QE2'yi Kasım 2010'da devreye soktuğunda 2011'de sağlam sonuçlar beklemekteydi. Benzer şekilde QE3 Eylül 2012'de uygulamaya girdiğinde 2013'te sağlıklı sonuçlar bekleniyordu. Ancak ümit edilen büyüme sonuçları elde edilemediler. Ekonomi daha kötü değildi, iş imkânları yaratılmıştı ancak büyüme oranı potansiyelin altında yani zayıftı. Bu süreç çıkış olmayan bir çıkmaz sokak mıydı?

Faust bu soruyu direkt olarak yanıtlamadı. Bunun yerine elli yıl sonra "Yeni bir Bernanke yani genç bir akademisyen geldiğinde 1930'lara ve bizim zamanımıza bakacak ve neyin işe yarayıp neyin işe yaramadığını görmek için, kullanılan yöntemleri karşılaştıracak. Bu kişinin iki veri noktası olacak" dedi.

Faust'un veri noktaları hakkında yaptığı saf akademik yorum FED'in düşünce tarzı hakkında yeni bir kapı açmıştı.

İşlevi kalmamış denge modelleri kullanmanın yanında FED çalışanları sıklıkçı istatistik yöntemlere dört elle sarılırlar. Sıklıkçı yöntemler Bayes teoremine dayandırılan nedensel istatistik yöntemlerin karşıtıdırlar. Bayesçi ve sıklıkçı yöntemler tahmin yapmak için sebep sonuç ilişkileriyle boğuşurlar. Tüm iki taraflı tartışmalarda olduğu gibi son yıllarda iki tarafın savunucularının karşı tarafın bazı doğru taraflarını takdir etmesiyle sentez ortaya çıkmıştır. Ancak hâlâ kırmızı çizgiler vardır. Sıklıkçı istatistik taraftarları geçerli sonuçların ancak uzun zaman dizilerinden oluşan geniş veritabanlarında ortaya çıkacağını söylemektedirler. Yani büyük ve uzun onlar için daha iyidir. Büyük veri grupları temel veriler, regresyon ve korelasyon kullanılarak sınıflandırılıp analiz edildikten sonra nedenselliği hipotezleştirmede ve anormallikleri saptamada kullanılırlar. Ortaya çıkan sonuçlar gelecekte olacaklar için sağlıklı tahminlere taban oluştururlar. Ekonomide kullanılan bu tekniklerden biri Monte Carlo simülasyon modelidir. Bu modelde bilgisayarlar sanal rulet tekerleğini milyonlarca kez çevirip sonuçları belli sonuç sıklıkları görülebilecek ve güvenli tahmin yapılacak şekilde derece dağılımlarında grafikleştirirler. Veri ne kadar çoksa ve ne kadar çok gözlem yapılırsa istatistikçi tahminine o kadar çok güvenir bu nedenle bu yöntemi kullananlara "sıklıkçı" denir.

Bayesçiler çok daha az veri ile çalışırlar. Bunun nedeni az veri istemeleri değil az veri ile çalışmaya mecbur olmalarıdır. Eğer ölüm kalım türü bir problemi çözecekseniz ve elinizde sadece tek veri varsa Bayes teorisi size çözüm bulmakta yardımcı olur.

Bayesçiler az veri olduğunda veya hiç veri olmadığında problemleri çözerler. Bunu yaparken önsel denilen varsayımı

yaparlar ve bunu hipotezi oluşturmakta kullanırlar. Önsel tarih, sezgi, sağduyu ve elde varsa yetersiz veriler gibi faktörlerden oluşur. Önsele eldeki en gerçekçi kanıtlara dayanarak doğru olma olasılığı verilir. Elde hiç veri yoksa önsele 50-50 olasılık yani belirsizlik için en etkili kestirim verilir.

Bayesçiler önsel hipotezi test etmek için sonra gözlemlerden geriye doğru nedensellik geliştirirler. Sonra olan her olay hipotez doğru olduğunda tekrar olup olmama olasılıklarına göre değerlendirilir. Sonra da önselin doğru olması için olasılığı artırılır veya azaltılır. Zaman içinde önsel oldukça güçlü hale gelir. Yani yüzde 90 doğru olur veya zayıf hale geldiğinde vaka devre dışı bırakılır. İyi bir Bayesçi gerçekleşen olayların hipotezi üzerindeki etkilerine karşı açık fikirlidir. Sıklıkçılar önseli oluşturmada kullanılan tahminlerden ve veri yokluğunda yapılan olasılık hesaplarından dehşete düşerler. Onlar bu yöntemi bilimdışı ve sadece büyücülükten biraz daha iyi bir teknik olarak görürler.

Bayesçiler ise sıklıkçılara kullandıkları pragmatist yaklaşımla karşı çıkmaktadırlar. Problemin beklemeye tahammülü olmadığı bir ortamda elinizde yeterli veri yoksa ne yapacaksınız? Eğer Alman "U-boat"ları İngiltere'yi abluka altına alarak adaya gıda takviyesini durdurmuşsa ve sizin göreviniz Nazi şifrelerini kırarak U-boat ablukasını kaldırmaksa ne yaparsınız? Sıklıkçı yaklaşımla giderseniz yeterli veri toplayana kadar İngiltere açlıktan kırılarak teslim olacaktır. Bu nedenle Bayesçi yöntemler sıklıkla askeri kurumlar ve istihbarat teşkilatlarınca kullanılırlar. Bu kurumların karşılaştıkları varoluşsal problemler yeterli veri toplanmasını bekleyemeyecek kadar acil olanlardır.

Faust'un belirttiği nokta tam bir sıklıkçı bakış açısını yansıtıyordu. O 2007-2015 sürecinde Bernanke-Yellen politikalarının kullanabileceği tek veri noktasının Büyük Depresyon olduğunu söylemekteydi. Bernanke Milton Friedman ve Anna

Schwartz gibi iki monetarist ekonomi devinden sonra gelen üçüncü akademisyen olarak kabul edilir. Bundan elli yıl sonra ortaya çıkan bir krizde gerekli politikaları üretecek ekonomistin elinde 1929 ve 2008 veri noktaları bulunacaktır ve dolayısıyla okuldaki final sınavındaki soruları yanıtlar gibi bu iki krizde kullanılan politikaları karşılaştırarak değerlendirmelerde bulunacaktır. Faust'a karşı adil olmak gerekirse kendisiyle konuştuğumda Bernanke de aynı şeyleri söylemişti. Eski başkan düşünüp taşındıktan sonra uyguladığı politikaların başarılı olup olmadıklarını söylemek için çok erken olduğunu belirtmişti. Yani bu değerlendirmeyi yapabilmek için akademisyenlerin onlarca yıl beklemeleri gerekiyordu.

Bernanke-Faust ikilisinin sıklıkçı bakış açısını göz önüne aldığımda ve her yüz yılda bir veri noktası elde edeceğimiz varsayımıyla monetarist politikalar ile depresyon bağlantısını bulabilmek için 2525 yılını beklememiz gerekecektir. Aslında Faust'un söylemek istediğinde anladığım kriz 2008 yılında vurduğunda Bernanke'nin elinde sadece bir referans noktası olduğu ve bu noktaya istinaden elinden gelenin en iyisini yaptığıdır. İşin enteresan tarafı Yellen merkez bankacısı olmadan önce kendisinin University of California, Berkeley'de son yüz yıldır sıklıkçı istatistik biliminin merkezinde profesör oluşudur. Yellen Bernanke'den daha fazla veritabanlı ve sıklıkçı model taraftarı biridir.

Dünyanın talihsizliği FED'in Bayes tekniğini bir türlü kavramamasından kaynaklanmaktadır. Akademisyenlerden oluşan merkez bankacıları hatalarını görmek için on yıllarca sürecek veri toplama sürecini beklerken, sermaye piyasaları felaketler yaşamaya mahkûm edilmişlerdir.

Faust'la o geceki konuşmamızı restorandan bir blok uzak olan Waldorf Astoria Oteli'ndeki Boğa ve Ayı isimli barda noktaladık. İkimiz de serbest yatırım fonu milyarderi arkadaşımız

Dave "Davos" Nolan tarafından özenle seçilen yıllanmış viskilerimizi yudumlarken yanımızda ayrıca dünyaca tanınmış biyolog Beverly Wendland Davos vardı. Beverly ve ben kadehlerimizi Jon'un akademik yaşama geri dönüşüne ya da benim tabirimle "FED'den kaçışına" kaldırdık.

Maalesef küresel ekonomi için böyle bir kaçış mümkün değildir.

Altının Gücü

Karmaşa teorisi objektifinden bakıldığında bile yatırımcılar için piyasaların çöküşü onlara tatminkâr bir açıklama getirmez. Çünkü yatırımcılar için önemli olan piyasaların neden çöktüğünden çok ne zaman çökeceklerini bilmektir. Bunda açgözlülüğün payı vardır. Yatırımcılar piyasaların bir gün çökeceklerini bilirler ancak o güne kadar da borsalarda oynamak isterler. Gerçekte yatırımcılar "Hisse senetleri fiyatlarının şişerek balonlaştıklarını biliyorum ancak kârlar çok güzel. Beni çöküşten bir gün önce ara borsadaki tüm menkul kıymetlerimi satıp altın alacağım ve kârımı koruyacağım. Benim stratejim budur" demektedirler.

Böyle bir yaklaşıma verilecek en iyi yanıt kimsenin çöküş tarihini ve saatini bilemeyeceğidir. Burada problem analiz eksikliği kaynaklı değildir. Karmaşa teorisinin temelinde ilk koşullarda oluşan gözle görülemeyen değişimlerin çok radikal sistemik sonuçlara neden olabilecekleri yatar. Piyasa harekeleri doğrusal veya deterministik değildirler. Katalizör ile çöküş arasında sebep sonuç ilişkisi olabilir ancak bu gözlemlemek için çok küçüktür ve zamanlamayı tahmin etmek çok zordur. Piyasaların çöküşlerini tahmin etmek depremleri tahmin etmek gibidir. İnsanlar

depremin olacağını hatta büyüklüğünü bilebilirler ancak tam zamanını asla bilemezler.

Özellikle laboratuvarlarda yapılan kum yığınları deneylerinde (kar tanesi-çığ dinamiklerine benzer deneyler) ve bilgisayar simülasyonlarında ekstrem olayların derece dağılımları tespit edilirler. Ancak milyonlarca kez deney yapsanız bile hangi kum tanesinin tüm kum yığınını çökerteceğini bulamazsınız.

Sizin servetinizi yok eden belli bir katalizör değil sistemik istikrarsızlıktır. Heyecanlı yatırımcıların kar tanelerine odaklanmak yerine çığ tehlikesine karşı teyakkuzda olmaları gerekir. Yine de kar tanelerini aramak insanı tahrik eder.

En sansasyonel kar tanesi ise büyük bir bankanın fiziksel olarak altın veremediğinin duyulmasıdır. Böyle bir olay piyasaları 2007'deki ipotek karşılığı kredilerden doğan kriz gibi sarsacaktır. Altına hücum, altın fiyatlarının aniden artması ve diğer piyasalara sıçrayan etkiler böyle bir çöküşün tahmin edilebilir sonuçlarıdırlar.

Altın dünyada en az anlaşılan varlık türüdür. Burada kafa karışıklığı altının emtia olarak işlem görmesinden kaynaklanmaktadır çünkü altın emtia değildir. Altın paradır. Kasalarında onlarca bin ton altın bulunan ülkeler tabii ki bu gerçeği örtbas etmek istemektedirler. Merkez bankaları altının para olduğunu bilirler ancak bunu sizin bilmenizi istemezler.

Tarih boyunca çıkarılan altının yüzde 15'ini oluşturan 35.000 tonluk merkez bankaları altın rezervleri resmi yalanlamalara rağmen altının parasal değerini göstermektedir. Hatta 1974'te altını para olmaktan çıkaran IMF'nin bile 2.800 ton altın rezervi vardır. İsviçreli Uluslararası Takas Bankası yani merkez bankalarının merkez bankası olarak bilinen kurum 108 ton altın rezervi tutmaktadır. Merkez bankaları ve maliye bakanlıkları bakır, çelik veya alüminyum rezervleri değil altın rezervleri tutar çünkü altın paradır. Yine de merkez bankalarının

dolar ve avro gibi itibari para tercihleri altın hakkında yalan söylemelerini gerektirmektedir. Bunun nedeni merkez bankalarının itibari para üzerindeki tekelleridir. Henüz hiçbir merkez bankasının altın üzerinde tekeli oluşmamıştır.

Altının doğası üzerindeki kafa karışıklığının bir sonucu şizofrenik piyasa işlemleri olmuştur. Altın emtia gibi işlem gördüğünde enflasyona, deflasyona ve reel faiz hareketlerine diğer emtialar gibi reaksiyon gösterir. COMEX bireysel altın borsacıları vadeli sözleşmelerle altın satıp daha sonra contango denilen depolama ve nakliye masraflarına göre ayarlamalar yaparak bu altını kâr yapacak şekilde geri alırlar. Gizli Çin devlet servet fonu SAFE gibi kurumsal altın müşterileri ise düşük altın fiyatlarını severler çünkü altın satın alım programları henüz tamamlanmamıştır. Bazı altın sahipleri beyhude şekilde vadeli altın işlemleri yapan yatırımcıları bekleyerek COMEX'e fiziksel olarak altının teslimi taleplerini bildirmek isterler. Bu talepleri karşılayacak fiziksel altın yoktur ve altın borsaları gelen talepleri karşılamaya kalksa kısa sürede çöküşler yaşanır. Peki, o zaman altın tacirleri neden fiziksel altın talep etmeliler? Bankalar ve aracılar uygulamadaki ticaretten iyi paralar kazanmaktadırlar. Küçük tacirler ve dev kurumlar için altın fiyatlarının uygulamadaki dinamiğini bozmanın gereği yoktur.

Altın bir gün şimdiki 1400 dolar/ons fiyatından gerçek fiyatı olan 10.000 dolar/onsa çıkacaktır. Bunu da altın ticareti yapanların isyanı yüzünden değil fiziksel ve türev altın piyasalarındaki geçiş mekanizmalarının yıkılmalarından dolayı yapacaktır. Altının kabul gören emtia fiyatı ile gerçek para değeri arasındaki fark para değeri lehine kapanacaktır. Bunun işaretleri açıktır.

Bir işaret Kasım 2014'te altın fiyatının Thomson Reuters Sürekli Emtia Endeksi'nden çok farklılaşmasıyla görüldü. Altın endeksi oluşturan birimlerden biriydi ve endeksi yıllardır

yakından takip ediyordu. Bu şaşırtıcı bir şey değildi çünkü endeks biriminin parçası olduğu endeksi takip etmesi gerekir. Sonra Kasım 2014'te endeks hızla düşerken altın farklılaşarak artmaya başladı ve bu fark 2016'ya kadar devam etti. Kasım 2014 altının emtia olmak yerine para olarak algılanmasının miladıdır.

Diğer işaretler daha az fark edilir ancak çok daha ilgi çekiciydiler. 18 Temmuz 2014 tarihinde New York'taki çok lüks özel bir kulüpte dünyadaki en deneyimli külçe altın tacirlerinden biri olan arkadaşımla yemek yedim. Arkadaşımın anlattıkları şoke edici ancak Hong Kong ve Zürich'te duyduklarımla tutarlı şeylerdi.

Ekrandan altın fiyatlarını seyrederek altın hakkında pek az şey öğrenilebilir. Altın geçici bir şey değil fiziksel bir maddedir. Fiziksel altın konusundaki uzmanlar tacirler, madenciler, rafinericiler ve özel kasaların, zırhlı araçların, altını taşıyan jetlerin lojistik yöneticileridirler. Ben bu fiziksel altın işinde olan kişilerle mümkün oldukça görüşmeye çalışırım.

Kulübün maun renkli yemek salonunda pencere yoktu ve içerisi loştu. Duvarlar salona bohem havası veren pek çok yağlıboya tablolarla doluydu. Kulüp altını, yani eski sistemdeki parayı tartışmak için mükemmel bir atmosfere sahipti. Biz yemekte istiridye ve yumuşak kabuklu yengeç yanında yıllanmış şampanya aldık.

Altın taciri arkadaşım 2009 yılında batması imkânsız bankalardan HSBC ve dünyanın en büyük altın tacirlerinden biri arasında geçen ilginç olaylar dizisine tanıklık etmişti. HSBC Manhattan Batı Otuz Dokuzuncu Cadde'de bulunan New York Halk Kütüphanesi'nin yakınında kasa olarak kullanılan bir binayı kontrol etmektedir. Kasa olarak kullanılan binanın dışı gösterişsiz ve her gün önünden geçen binlerce kişinin fark etmeyeceği bir görüntüdedir. Otuz Dokuzuncu Cadde'de zırhlı

araçların altın getirip götürmeleri için bulunan üç yükleme/boşaltma alanı bulunur. Bir alanda bir çift dingilli zırhlı araç Queens'te bulunan JFK Havalimanı'ndaki büyük kurumların depolarına altın götürmek için hazır bekler. JFK'den sonra altın Şanghay veya İsviçre gibi merkezlere gider.

Yükleme/boşaltma alanının kapısının arkasında altınların sayıldığı oda yer alır. Küçük teslimatlar yapan tacirler ellerinde kurye çantalarıyla altın külçeleri ve paraları buraya yaya getirirler. Sayma odası kurşun geçirmez camla çevrilidir böylece tacirler çevrelerinde olan biteni gözlemleyebilirler. Bir gün arkadaşım 100 ons tutarında altın parayla sayma odasındayken yan alanda 400 onsluk külçelerin boşaltıldıklarını görmüş. Arkadaşım derhal veznedara, "Hey, bu paraları yandaki bir külçe karşılığı verebilirim" diye takılmış. Veznedar yere bakarak ve alçak sesle, "Bunu yapmak istemezsin. Bu paralar daha değerli" demiş yani külçelerin kısmen sahte olduklarını ima etmiş.

Bu tuhaf olaydan kısa süre sonra HSBC büyük müşterileri hariç diğer yatırımcılara altın depolama hizmeti vermeyeceğini açıklamış. Küçük ve orta ölçekli hesaplara paralarını alarak gitmeleri söylenmiş. Arkadaşımla konuşan veznedar dahil pek çok destek personeli işten çıkarılmış ve son yirmi yıldır fiziksel altın teslimatı operasyonlarını yöneten Stephanie Schiffman aniden uykusunda ölmüş.

Hikâye burada bitmiyor. Kısa süre sonra Çin HSBC'den gelen ve altın kaplı sahte altın külçelerin varlıklarını tespit etmiş. Banka bu işlemde aracılık yapıyormuş. Sahte altınların menşei Çin'e açıklanmamış. Çin hükümeti bankadan sahici altınların teslimatını talep ettiğinde bu istek banka tarafından derhal yerine getirilmiş. Tüm bu olaylar silsilesi gizli tutulmuş ve kısa sürede unutulmuş. 2009'dan bu yana Çin altın arama ve rafine etme faaliyetlerini çok artırarak Batı'ya daha az bağımlı hale gelmiştir. Çin kendini ayrıca Batı ülkelerinden alınan eski

400 onsluk altın külçelerinin İsviçre'de tekrar rafine edilerek 1 kilogramlık daha yüksek ayarda altın olarak teslim edilmelerini talep ederek de korumaktadır. Sahte külçeleri rafineriye götürmenin anlamı yoktur çünkü altın eridiğinde sahtekârlık derhal ortaya çıkmaktadır. Dolayısıyla 400 onsluk sahte külçeler Batı'da kalmışlardır.

Altın bazındaki türev ürünlerin ticareti daralan fiziksel altın depolama faaliyetleri tarafından desteklenmektedir. Çin'de yaşanan sahtekârlık fiziksel tarafta zorlanan koşulların bir belirtisidir. Tacir arkadaşım altın arzının çok sıkışık olduğunu belirtmektedir. On ton ve üzeri siparişleri hazırlamak çok zordur. Amerikan yasaları fiziksel vadeli işlemlerde altının yirmi sekiz gün içinde takas edilmesini gerektirmektedir. Aksi halde işlem vadeli sözleşmeler kapsamına alınmaktadır ki bu işlemler düzenlenmiş vadeli işlemler borsalarında yapılmadıkları sürece yasadışı faaliyetlere girmektedirler. Sıkışık piyasa koşullarında bu yasa altın tacirlerince sürekli göz ardı edilmektedir çünkü altının yirmi sekiz gün içinde fiziki teslimatını çok güç bulmaktadırlar. Amerikan devleti de bu yasayı uygulamada pek istekli davranmamıştır. Daralan fiziksel arz üzerinde yükselen altın türevlerinin oluşturdukları ters piramidin açıkça görünebilmesi için bu yasadışı vadeli satışların vadeli borsalardaki açık pozisyonlara eklenmeleri gerekir. Kâğıt üzerinde yapılan altın ticaretinin oluşturduğu ters piramidin temelindeki fiziksel altın daralan bir arz göstermektedir. Bu toplam arzdan farklıdır. Daralan altın arzı tacirlerin faaliyetlerini destekleyebilmek için anında teslimatı yapılabilecek altın miktarıdır. Toplam arz ise dünyadaki tüm altın miktarını kapsamaktadır. Altının büyük kısmı özel kasalarda saklanmakta veya süs eşyası olarak takılarda kullanılmaktadır. Yani ticari faaliyetlerde kullanılacak durumda değildir. Bu çok önemli bir farktır. Çünkü dalgalı arz ile toplam altın arzı arasındaki fark fiziki altın teslimatında

yaşanacak bir başarısızlığın tam ölçekli bir altın paniğine dönüşmesinde büyük rol oynayacaktır.

Batı merkez bankası, IMF ve BIS'deki altın stokları dalgalı arzın bir parçası olup gerektiğinde kiralanabilir altın rezervleridirler. Külçe altın bankalarından yapılan kiralama sonrası mülkiyet devri olması halinde altın paylaşımsız bazda vadeli satış yapılabilir hale gelmektedir. Buradaki "paylaşımsız" terimi bir örtmecedir. Bunun anlamı alıcının altın fiyatları riski ve kâğıttan bir sözleşmesi varken fiziksel olarak altınının olmamasıdır. New York Federal Rezerv Bankası'nda tutulan bir ton Alman altını BIS aracılığı ile Londra'da Goldman Sachs'a kiralanabilir. Bu miktar piyasaya on ton vadeli altın satışını destekler. Vadeli alım işlemi yapan her alıcı altının kendine ait olduğunu zanneder. Ancak on tonluk vadeli satışı destekleyecek sadece bir tonluk fiziki altın vardır. Hatta kiralayan tarafından bu bir tonluk fiziki altın da piyasadan çekilmiş olabilir.

Bir merkez bankası Çin hükümetine altın satıp fiziksel olarak altını Şanghay'a gönderdiğinde bu altın uzun süreyle kalacağı bir depoya alınır ve kiralanamaz. Bu durumda toplam arz değişmemiştir ancak dalgalı arz azalmıştır. Aynı şey New York Federal Rezerv bankasında altın tutan Almanya ve Hollanda gibi ülkelerin bu altınları Amsterdam veya Frankfurt'taki kasalarına nakillerinde de söz konusudur. Yasal olarak bu altınlar Almanya ve Hollanda tarafından kiralanabilirler ancak bu şehir ve ülkelerde gelişmiş kiralama piyasaları yoktur. Kiralama merkezleri ticari yasaların açık olduğu ve alınacak yasal önlemlerin ticari işleme girecek taraflara sözleşme koşullarının uygulanacaklarına dair güven verdiği New York ve Londra'dır. Dolayısıyla altınların Avrupa'ya getirilmeleri dalgalı arzı düşürmektedir.

Dalgalı arz ayrıca yatırımcılar altınlarını UBS ve Credit Suisse gibi bankaların kasalarından Loomis veya Brink gibi

kurumlardaki kasalara naklettiklerinde de azalır. Banka kasasındaki altın kiralamaya veya pek çok paylaşımsız satışa açıkken özel kasalardaki altınlarla böyle işlemler yapılamazlar. Kıdemli kasa yöneticileri tarafından banka kasalarından özel kasalara altın nakil teyit işlemlerini yapmak tarafıma iş teklifi olarak yapılmıştır.

Fiziksel altın piyasalarındaki bir başka hata da paylaşımlı külçelerin yasadışı değiştirilmeleridir. Bazı alıcılar altınlarına paylaşımlı bazda sahiptirler yani ellerinde sadece bir kâğıt parçası değil altınların mülkiyet belgesi bulunmaktadır. Fiziksel teslimatta kullanılan standart 400 onsluk altın külçelerinin üzerinde rafineri sahibinin ve ayarcının isimleri, külçenin tam ağırlığı (400 onstan biraz fazla veya az olabilir) altın külçesinin döküldüğü tarih, altının saflık oranı (yüzde 99,50 ile 99,99 arasındadır) ve kendine özel seri numarası bulunur. Bu tanımlayıcı damgalar çerçevesinde her altın külçesi kendine özgüdür. Saf altın ölçülebilir bir maddedir ve bu her zaman altını çekici kılan özelliklerindendir. Altına yatırım yapan kişilerin manifestolarındaki altın külçelerinden farklı tarih veya diğer özellik damgaları taşıyan külçe altınların fiziksel teslimatını istedikleri hakkında pek çok hikâye duydum. Bu orijinal külçelerin değiştirildikleri ve diğer külçelerin onların yerine teslim edildikleri anlamına gelmektedir. Altını teslim alan yatırımcılar bu tip şeylere fazla kafayı takmazlar çünkü altın altındır. Tabii bu durum değiştirmede kullanılan külçelerin sahte olmamaları koşulu ile geçerlidir. Her yerine koyma (değiştirme) işlemi altın kıtlığının göstergesidir.

COMEX depolarında yer kalmayışı, Avrupa'ya altın nakli, Çin hükümetince yapılan alımlar, bankalar dışında özel altın depolama kurumları, yasadışı külçe değişimleri ve sahtekârlıklar gibi trendler gün geçtikçe artmaktadırlar. Sonuçta daha küçük dalgalı bir fiziksel altın arzı üzerine kurulu türev ürünlerden

oluşan daha büyük bir ters piramit ortaya çıkmaktadır. Altın teslimatlarında fiziksel altın kıtlığı, gecikmeler ve dolandırıcılık artmaktadır. Gecikmeler olsa bile yatırımcılar altınlarını teslim aldıkları sürece piyasalardaki bu problemleri şimdilik göz ardı edilmektedirler.

İçerdekiler fiziksel altın kıtlığını daha fazla gördükçe geçiş fazı ortaya çıkmaktadır. Fiziksel altın olmadığı halde ellerinde altının mülkiyet belgesi olanlar altınlarını fiziksel olarak talep etmektedirler. Bu durum son zamanlarda Almanya ve Hollanda'nın altınlarını ülkelerine getirmek istemelerinde görülmektedir. Fiziksel altına olan talep ayrıca New York Federal Rezerv bankasının altın rezervleri hakkındaki raporlarında da görülmektedir. 2014 yılında FED'deki altın depozitleri 177,64 ton düşmüştür ki bu miktarın yarısından fazlası ekim ve kasım aylarında gerçekleşmiştir ve FED'deki hareket tek taraflıydı. Çünkü iki ay üst üste altın depozitlerinin arttığı görülmemişti. Yatırımcıların hızla altın çektiği bu dönem altın fiyatlarının emtia endeksinden farklılaştığı döneme rastlamaktadır. Altın depozitlerinden yatırımcılar tarafından yapılan hızlı çekimler ve altın fiyatlarının endeksten farklılaşması çok tutarlı şeyler olup altının para olduğunu ve arzda sıkışıklık yaşandığını göstermektedirler.

Bu gelişmeler sadece işin içinde olanlar ve uzmanlarca bilinirler. Amerika'da halk ve politika üretenler bu konunun önemini kavramazlar. Sözleşmelerde beyan edilen altınlarda fiziksel olarak yaşanan kıtlık ve sözleşme taraflarında bu nedenle oluşan endişeler klasik bankalara hücum sendromunu tetiklemiştir ancak bu vakadaki farklı taraf hücum edilen şeyin altın oluşudur.

Burada gördüğümüz piyasa dinamikleri 1968-1971 döneminde Avrupalıların dolarlarını Fort Knox'taki altınlara çevirmeleriyle başlayan ve Başkan Nixon'un 15 Ağustos 1971

tarihinde altın bürosunu kapatmasıyla sonuçlanan altın piyasaları krizindekilere benzemektedir. Bugün artık altın için sabit bir fiyat yoktur ve altın Fort Knox'tan değil Federal Rezerv ve ETF destekçileri gibi saklama kurumlarından gelmektedir ancak dinamikler benzerdirler.

Koşullar medyada pompalanacak bir altın teslimatı fiyaskosuna hazırdır. Bu olduğunda kâğıt üzerinde altına sahip olan tüm insanlar altınlarını aynı anda fiziksel olarak istemeye başlayacaklardır. Aracı kurumlar sözlerini tutarak kıtlık çekilen fiziksel altını almak için saldırdıklarında ise altın fiyatları sıçrayacaktır. Daha önce altınla ilgilenmeyen kurumlarda portföyleri için altın almak istediklerinde fiyat artışlarının hızı yükselecektir. Sonuçta altına buz-dokuz formülü uygulanacaktır yani altın borsaları ticareti durduracaklardır. Bu durumda sözleşmelerde son kapanış fiyatları üzerinden uzlaşma sağlanacaktır. Dolayısıyla sözleşme tarafları fiziksel altına ulaşma ve altının gelecekte kazanacağı değerden elde edecekleri kârlardan mahrum kalacaklardır. Elinde altın olmayanlar ise hiçbir fiyattan altın satın alamayacaklardır.

Eğer altın satın alma paniği sermaye piyasalarına sıçramazsa finansal sistemi şanslı saymamız gerekir. Ancak bu pek olası değildir çünkü finansal huzursuzluk bulaşıcıdır. Hatta altın paniği bir süreliğine giderilse bile bu sermaye piyasalarının istikrarlı olduğu anlamına gelmez. Çünkü havada başka kar taneleri de vardır.

Dolar Kıtlığı

Altın kıtlığı çekilen tek para değildir, küresel olarak görülen dolar kıtlığı her gün kötüye gitmektedir. Dolar kıtlığının akut fazında borçları geri ödeme problemleri, deflasyon ve banka

iflasları gündeme geleceklerdir. Reflasyonist politikaların reaksiyonu para arzını yaratmak, borçların merkez bankalarınca kredilere dönüştürülmeleri ve finansal kurumlar ile serbest para fonlarına buz-dokuz formülü uygulamaları şeklinde olacaktır. Deflasyon ile reflasyon güçleri arasındaki mücadele çok büyük olup bu durum kazanılmış servetlere karşı çok yıkıcı olacaktır.

Dolar kıtlığından bahsetmek kulağa tuhaf gelebilir. Federal Rezerv 2008-2015 döneminde 3,3 trilyon dolardan fazla para basmıştır. Diğer merkez bankaları da kendi ekonomileriyle orantılı şekilde büyük miktarlarda para basmışlardır. Bu kadar yeni basılı para varken dolar kıtlığından nasıl bahsedilebilir?

Bunun yanıtı FED 3,3 trilyon yeni dolar yaratırken piyasaların 60 trilyonluk yeni borç ve yüzlerce trilyon dolarlık yeni türevler yaratmasında yatmaktadır. Yeni yaratılan paralar değişik kanallardan 50-1 kaldıraca tabi tutulmuştur. Her yaratılan yeni borç ve türev klasik anlamda para demek değildir. Yine de bu borç sözleşme taraflarının zaman içinde "paralarını geri alma" beklentilerinin oluştuğu durumu göstermektedir. Böyle sözleşmelerde geri ödeme yapılmayınca veya sözleşmelerin temellendirildikleri teminatlar yok olduklarında ya da sözleşme gereklerinin yerine getirilmeleri hakkında şüpheler uyandığında yavaş çekim tasfiye başlar. Kısa süreçlerde kısa vadeli kreditörler kredileri uzatmazlar, bankalar diğer bankalara borç vermezler, muhasebeciler zarar yazmaya başlarlar ve küresel sistem likidite sıkıntısına girer. Klasik formüle göre herkes parasını geri ister. Ancak herkese parasını geri verecek kadar para yoktur. Bu tasfiyenin hızlandığı ve dolar kıtlığının başladığı zamandır.

Bu tasfiyenin işaretleri pek çok kaynaktan gelmektedir. Belli başlı dolar endekslerince 2013-2016 döneminde öngörülen güçlü dolar küresel dolar talebinin arttığını göstermektedir. Haziran 2016'da İtalyan bankalarında baş gösteren avro-dolar

fonlama problemleri de bir başka kanıttır. 2016 yılının ilk yarısında Çin, Rusya ve Suudi Arabistan tarafından yapılan net Amerikan Hazine bonoları satışları da bu ülkelerin ülke dışına akan sermaye hareketlerini karşılamak veya kur dengesini sabitlemek için dolara ihtiyaç duyduklarını göstermektedir.

Dolar kıtlığına en ilginç delil beş yıllık TIPS, altın ve on yıllık Hazine tahvillerinin oluşturdukları üçlüde görülmektedir. TIPS Hazine'nin enflasyona karşı korumalı çıkardığı bonolar demektir. Bu Hazine'nin özel olarak çıkarıp anaparayı enflasyonla endekslediği bir menkul kıymettir. Yani TIPS reel getiri vermektedir ve anapara enflasyona karşı korunduğundan faize enflasyon primi eklemek gerekmez. Bir yatırımcı TIPS alırken yazılı miktarın üzerine prim öderse vade geldiğinde kazandığı reel getiri negatif olacaktır çünkü yatırımcı enflasyon ayarlı anapara eksi ödediği prim kadar bir miktara sahip olacaktır.

2006-2016 döneminde altın ile beş yıllık TIPS arasında güçlü pozitif korelasyon görülmektedir. Bu normaldir. Bono getirileri negatife döndüğünde altın daha çekici olur çünkü altında faiz oranı yoktur. TIPS'de oluşan büyük negatif getiri yükselen dolar fiyatlarıyla korelasyon göstermelidir ve göstermektedir. Negatif reel getiri oranları ve altının yükselen dolar fiyatı enflasyon belirtileridirler. Dünyadaki merkez bankalarının yarattıkları korkunç boyutlardaki para arzı düşünüldüğünde yükselen enflasyon beklentileri normaldir.

Üçlüdeki tuhaf araç on yıllık Hazine tahvilidir. Bu kâğıtlar enflasyona karşı korunmadıklarında bunu sağlamak için yatırımcılar daha yüksek kupon faizli kâğıt bulmaya veya bu kâğıtları ıskontoyla almaya çalışırlar. On yıllık kâğıtların vade sonuna kadar olan getirileri kredi riski (genelde düşük) ve enflasyon riski (ekonomik koşullara bağlı bir değişken) içerirler. Eğer altın ve beş yıllık TIPS'ler enflasyonu işaret ediyorlarsa on yıllık kâğıtların getirileri artarken fiyatlarının düşmeleri beklenir.

Ancak tam tersi olmuştur. On yıllık Hazine kâğıtlarındaki getiri 6 Haziran 2007'deki yüzde 5,2'lik orandan Temmuz 2016'da yüzde 1,3'e düşmüştür ki bu tarihte görülen en büyük düşüşlerden biridir. Serbest para piyasaları fonları ve finansal kurumlar farz ettikleri bono piyasası balonunda fiyatlar artıp getiriler düşerken almış oldukları short pozisyon nedeni ile milyarlarca dolar kaybetmişlerdir. Fiyatlardaki bu hareket deflasyon ve zayıf ekonomik büyüme hatta depresyon belirtidir.

Altın ve TIPS fiyatları enflasyonu işaret etmektedir. On yıllık Hazine kâğıtları ise deflasyonu göstermektedir. Bunlardan hangisi doğrudur? Etkin piyasalara inanan bir ekonomist için piyasalar hiçbir zaman yanılmazlar. Ancak birbirlerinin zıt yönünü işaret ederken bu piyasalar nasıl yanılmamaktadırlar? Bunun yanıtı enflasyonist ve deflasyonist güçlerin bugün birbirlerine karşı istikrarsız bir dinamik tansiyon içinde olmalarında yatmaktadır. Bu iki karşı güç depremdeki fay hatlarındaki dinamiklere benzer şekilde kırılarak bizi iki yöne de sürükleyebilirler ve yatırımcıların hazırlıklı olmadıkları bir fiyat şoku ortaya çıkarabilirler.

Altın, TIPS ve on yıl vadeli kâğıt fiyatları arasındaki karmaşayı çözmenin ince yolu fiyat üçgenini anlamaktan geçmektedir. Enflasyondan korkan bir yatırımcı altın ve TIPS alır. Deflasyondan korkan biri ise on yıl vadeli kâğıtlara yatırım yapar. Akıllı bir yatırımcı ise bu üç araca da yatırım yapar çünkü deflasyon ve enflasyon aynı anda bulunmaktadır. Olası gidişat demografi, teknoloji, kaldıraçların azaltılmaları ve borçlar göz önüne alındığında kısa süreli deflasyon ve resesyon sonra da merkez bankası ve mali politikaların deflasyona yapacakları müdahalelerle enflasyon gibi gözükmektedir. Fizikçiler bu ileri geri hareketlere alışıktırlar çünkü kaosa girmek üzere olan bir karmaşık sistem tamamen kontrol dışına çıkmadan önce bu tür davranışlarda bulunur. Sonunda enflasyon kazanmalıdır çünkü

hükümetler bunu talep etmekte ve her zaman bir yolunu bulmaktadırlar. Fakat hükümet deflasyonun gücünü anlayıp merkez bankalarınca satın alınmaları gibi kuvvetli müdahalelerde bulunmadıkça deflasyon sürecektir.

Deflasyon ve enflasyonun bilek güreşine tutuştuğu bu belirsiz ortamda bu ikili arasındaki mücadele dolar kıtlığı ile daha da alevlenmektedir. Dolar kıtlığının nedeni hükümetin enflasyonist para basma ve borç stoku yaratma müdahalelerinin borç ödemelerinde görünen resesyonist problemlerce zayıflatılmalarıdır. Bugün yaşanan dolar kıtlığı 1950'lerde yaşanan kıtlığın aynısıdır. İkinci Dünya Savaşı sonrası Amerika'nın endüstriyel kapasitesi ve Amerikan altın rezervleri zirve yapmış durumdadırlar. Diğer taraftan Avrupa ülkeleri ve Japonya'nın sanayileri savaşta yok olmuş ve altın rezervleri tükenmiş haldedirler. Avrupalılar ve Japonlar kendilerine Amerika'nın sunduklarını ellerinde dolar olmadığından alamamaktadırlar. Bu probleme çözümün ilk bölümü Amerika Birleşik Devletleri'nin dünyaya Marshall Planı ve Kore savaş harcamaları kanallarıyla dolar sağlamasını kapsamaktadır. Çözümün ikinci bölümünde ise Amerika Birleşik Devletleri'nin dünyaya dolar sağlayabilmek için çok büyük ticari ve bütçe açığı vermesi gerekmektedir. Bu zaman almışsa da sonunda başarılmıştır. 1960'lara gelindiğinde dolar kıtlığı değil fazlalığı söz konusudur. Enflasyon arttıkça Amerika'nın ticari ortakları artık dolar istememeye ve dolarlarına karşılık altın istemeye başlamışlardır. Bu öyle bir hal almıştır ki en sonunda Amerika altın bürosunu kapatmıştır.

1950'lerdeki dolar kıtlığı ve 1960'lardaki dolar bolluğu aslında Triffin ikileminin en net örneğidir. Ünlü Belçikalı ekonomist Robert Triffin 1960'ta ortaya koyduğu teorisiyle Amerika Birleşik Devletleri'nin küresel ticaret ve bankacılığı finanse edebilmek için gerek dolar miktarını dünyaya sunmak için tüm ülkelerle yaptığı ticarette sürekli açık vermesi gerektiğini

öngörmüştür. Ancak Amerika sürekli ticaret açığı verirse ülke sonunda iflas edecektir. 2016 yılında Amerika Triffin'in atmış yıl önce tahmin ettiği noktaya gelmiştir. Tabii bu Amerika'nın dünyaya dolar sağlama kapasitesini kısıtlamaktadır. Ancak dünya ticareti dolara bağımlı olduğundan ortaya çıkan dolar kıtlığı küresel sermaye piyasalarını istikrarsızlaşma ile tehdit etmektedir. Burada ikilem henüz üzerinde geniş mutabakat sağlanarak doların yerini alacak bir aracın ortaya çıkmamış olmasından kaynaklanmaktadır. SDR doların tacını elinden almak için hazır beklemektedir ancak kriz tarafından hızlandırılmadığı sürece bu uzun sürecek bir iştir.

Dünya patladıklarında genel bir dolar likidite krizine yol açacak kötü kredilerden oluşan bir mayın tarlası gibidir. Buradaki soru hangi mayının ilk önce patlayacağıdır. 2099-2015 döneminde 5,4 trilyon dolardan fazla enerji sektörü kredisi verilmiştir. Bu borcun sürdürülebilirliği petrol fiyatlarının varil başına en az 70 dolar olmasına bağlıdır. 2014 yılının sonlarında 2016 yılı sonuna kadar petrol fiyatlarının varil başına 60 doların altında kalması enerji sektöründeki kredi borçlarının ödenmemesi problemine tavan yaptırmıştır. En az bunun kadar önemli bir başka problem de yükselen ekonomilerde özel sektör firmalarının dolar bazında kullandıkları kredilerdir. BIS tarafından bu borcun tutarı 9 trilyon dolardan fazla olarak belirtilmektedir. Bu 2009'da Dubai ve 2011'de Yunanistan'da yaşanan dış borç krizleri gibi bir şey değildir. Bu borç Rusya, Brezilya, Meksika, Endonezya, Türkiye ve benzeri ülkelerin sanayicileri tarafından kullanılan dolar bazlı kurumsal kredilerden oluşmaktadır.

Ülkelerin dış borçları borçlu ülkenin IMF kredileriyle desteklenen döviz rezervlerinden, döviz takas işlemleriyle ve gerektiğinde merkez bankası satın alımlarıyla ödenebilirler. Kurumsal borçlar daha kırılgan yapıdadırlar. Kurumsal borçlular

ihracat işlemlerinden dolar kazanabilirler ancak bazıları bunu kazanamaz. Son zamanlardaki doların güçlü hali ihracatçıların borçlarına oranla daha az dolar kazanmalarına neden olmakta ve borcun ödenmesini güçleştirmektedir. Kurumsal borçlular ülkelerinin merkez bankaları sayesinde ülkenin döviz rezervlerini kullanabilirler ancak bunun garantisi yoktur. Özellikle Rusya gibi döviz rezervlerinin dış borç ödemelerinde çok önemli olduğu yerlerde kurumsal borçluların işi zordur.

Enerji sektörü ve yükselen ekonomilerdeki batık kredi oranı yüzde 10 kadar düşük olsa bile bu bir trilyon dolardan daha fazla zarar demektir. Tabii ayrıca bu zarar bağlantılı türev ürünlerde alınacak zararlar da eklenmelidir. Dünya 2007'de olduğu gibi büyük bir borç şoku ile karşı karşıyadır. Bu yeni borç şokunun kaynağı merkez bankacılarının son savaşta çarpışan generallerden daha iyi olmadıklarını göstermektedir. 1998'de küresel kriz yükselen ekonomilerdeki dış borç problemi ve LTCM isimli serbest yatırım fonu kaynaklıydı. Bu krizden sonra düzenleyiciler bankerlere serbest yatırım fonlarını mercek altına almalarını emretti, aynı zamanda gelişen ülkelerdeki dolar rezervleri yükseltildiler. 2008 krizi hiç beklenmedik bir şekilde ipoteğe dayalı kredilerden kaynaklandı. Bu krizde düzenleyiciler ipotek karşılığı kredi standartlarını sıkılaştırdılar, peşin ödeme miktarlarını artırdılar ve underwriting standartları geliştirildi. Yeni kriz ise yine beklenmedik bir yön olan kurumsal borçlardan kaynaklanacaktır.

Ayrıca Çin kredi krizi de gündemdedir. Bu ülkede 2009-2016 döneminde 10 trilyon dolardan fazla para kârsız yatırımlar, kimselerin oturmadığı hayalet şehirlerin inşası ve rüşvete harcanmıştır. Bu yatırımların bir kısmı Ponzi servet yönetimi ürünlerine para yatıran küçük tasarruf sahipleri, Çin bankaları ve uyduruk Çin kalkınma efsanesine kapılan yabancı yatırımcılar tarafından finanse edilmiştir. Bu durum batık kredi

problemi büyürken Çin merkez bankasınca faiz oranları ve bankaların tutmaları gereken zorunlu rezerv oranlarıyla oynanarak ustaca idare edilmiştir. Çinli düzenleyiciler sadece en son problemi çözmekte ısrar ederken sonraki problemi hep göz ardı etmişlerdir. Çünkü gerçek problem batık krediler değil bu kredileri yaratan kolay para politikalarıdır. Piyasadaki oyuncular iş borç ve türev ürün yaratmaya gelince merkez bankalarından daha akıllıdırlar. İşte bu Jeremy Stein'in içgörüsü ve korkusudur.

Deflasyon da bir başka korkunç tehlikedir. Gelişmiş ülkelerde mali açıklar düşerken borç-GSMH oranları nominal büyüme yavaş olduğu için artmaktadır. Deflasyonun muamma kısmı pozitif reel büyümeye negatif büyüme ile beraber olanak sağlamasında yatmaktadır. Bir ekonomi üretilen ürünler ve verilen hizmetlerin dolar değerleri açısından küçülürken eğer deflasyon sayesinde her nominal dolar daha değerlenirse reel büyüme gösterebilir. Bu yaşam standartları açısından iyi olsa bile borcun sürdürülebilirliği açısından korkunçtur çünkü borç her zaman nominaldir. Açık azalsa bile eğer her dolar daha değerli hale gelirse borç yükü artar. Bu deflasyonun tuhaf dünyasıdır.

Döviz savaşlarında merkez bankaları birbirlerinin ardından faiz oranlarını düşürerek ticari ortaklarının para birimleri karşısında kendi paralarını ucuzlatmaya çalıştılar. Japonya, İsviçre ve AB Merkez Bankası ve diğerleri için oranlar negatife dönüştü. Dış borç piyasalarında tahviller negatif toplam getiri vermeye başladılar. Negatif getiri yavaş küresel büyümeye geçici bir rahatlama kazandırır. Ancak bir dahaki krizde rahatlama nereden gelecektir? Merkez bankaları bir dahaki krizden önce faiz oranlarını normal hale getireceklerini varsaydılar. Halbuki normale dönme zamanı 2009'du. Şimdi artık çok geç. Bir sonraki kriz şimdiki rahatlama akımı terse dönmeden vuracaktır.

Bu durumda geniş kapsamlı yeni kolay para politikaları kullanmak dışında merkez bankaları savunmasız kalacaklardır. Ortaya çıkacak büyük miktardaki yeni para merkez bankalarının parasına olan güvenin üst sınırını test edecektir.

Altın, borç, deflasyon, temerrüt gibi katalizörler dışında jeopolitikten dolayı ortaya çıkıp hızla finansal paniğe dönüşebilecek dış riskler de bulunmaktadırlar. Konvansiyonel savaşlar, siber saldırılar, suikastlar, önemli intiharlar, terör saldırıları ve enerji ağlarına yapılacak saldırılar bu tehditlerin başında gelmektedirler.

Son olarak da deprem, tsunami, volkanik patlamalar, beşinci kategoriye giren kasırgalar ve salgınlar gibi doğal afetler risk unsurları arasında bulunmaktadırlar.

Bazı kişiler savaşların, depremlerin, salgınların ve diğer afetlerin her zaman yaşandıklarından bahsederler. Tüm bunlara rağmen insanlık gelişmiş ve zenginleşmiştir. Bu doğrudur. Ancak dünya şimdiye kadar hiç bu kadar borçlanmamıştır. Düşük borçlanma düzeyindeki toplumlar bu felakette ayakta kalacaklardır. Bu toplumlar sermayeyi harekete geçirebilir, vergi oranlarını yükseltebilir, harcamaları artırabilir ve hasar oluştuğunda yeniden yapılanabilirler. Ağır borç yükü altındaki toplumlar ise daha kırılgan durumdadırlar. Bu toplumlarda panikteki kreditörler hemen geri ödeme talep edebilir ve bu zararına varlık satışlarına, çöken piyasalara ve iflaslara neden olabilir. Bu tip panik iklimi sermaye formasyonunu kolaylaştırıcı ortamlar değillerdir. Zaten fazlasıyla genişletilmiş bütçelerin acil harcamalar için daha fazla genişletilmelerine imkân yoktur. Vergi altında zaten ezilen halk daha fazla vergi ödeyemez. Politika yapıcılar istedikleri kadar düğmelere basıp kolları çeksinler artık bu makinedeki debriyaj bozulmuştur. Borçlu toplumlar bir daha asla toparlayamaz ve batarlar.

Deprem 2018

Deprem ve çığ gibi metaforlar finansal çöküşün dinamiklerini açıklamak açısından yararlı olsalar da bu dinamikler metaforların çok ötesindedirler. Karmaşık sistem dinamikleri ve gerek doğal afetleri gerekse finansal krizleri tanımlamakta kullanılan modeller neredeyse aynıdırlar. Sistem hakkında bu metaforlar kullanılırken zaman cetveli göz ardı edilmemelidir. Nükleer patlamalar nano-saniyede gerçekleşirler. Depremler birkaç saniye sürerler. Tsunamilerin ortaya çıkışları saatler alır. Kasırgalar hedeflerini günler hatta haftalar sonra vururlar. Bu zaman cetvelleri dinamiklerin oluştukları sistem skalasına ve sistemin parçaları arasındaki reaksiyon fonksiyonun temposuna bağlı olarak farklılıklar sergilemektedirler. Finansal çöküş yıllarca sürebilecek bir süpernovadır. Bunun nedeni bu olayın daha az dinamik oluşu değil sistem skalasının büyüklüğüdür.

Ağır çekim yaşanıyormuş gibi görünen bir döviz afeti sterlinin küresel piyasalarda tacını Amerikan dolarına kaptırmasıdır. Bretton Woods Konferansı sonuçlarının onaylandığı 27 Aralık 1945 tarihi doların gölgesinin düşerek sterlin tutulmasını gerçekleştirdiği milat kabul edilebilir. Bu Temmuz 1944'te Breton Woods'ta kabul edilen dünyadaki yeni parasal düzen gereği ortaya çıkmıştır. Yeni düzende dolar altınla çıpalanırken diğer para birimleri dolara bağlanmış ve IMF gözetiminde devalüasyona sınırlandırmalar getirilmiştir.

Ancak döviz tutulması aslında otuz yıl önce Kasım 1914'te yaşanmıştır. Bu tarihte İngiltere ve Amerika Birleşik Devletleri arasındaki altın akımının Amerika lehine döndüğü zamandır. İngiltere Birinci Dünya Savaşı'nı finanse etmek için yatırımlarını likidite ederek altına dönmeye başladığında yani 29 Temmuz 1914 tarihinde Amerika'dan İngiltere'ye altın akmıştır. Oyunun kurallarına uymak zorunda olan Amerika altını

İngiltere'ye göndermekten başka bir şey yapamamıştır. Altınların Amerika'dan İngiltere'ye gidişinde başrolde Jack Morgan ve JPMorgan & Company'deki ortakları vardır.

Altına dönüş fazı Kasım 1914'te tamamlandığında kısa vadeli ticari kredi pazarı istikrara kavuşmuştur. Bu noktada artık sermaye akımlarından çok dış ticaret dengelerinin sözü geçer olmuştur. İngiltere'nin Amerika'dan alacağı silahlara, mühimmata, gıdaya ve pamuğa ihtiyacı vardır. Savaş halindeyken gerekli sigorta ve nakliyatı zorlaştıran engeller kaldırıldıktan sonra Amerika'dan İngiltere'ye büyük miktarlarda ihracat yapılmıştır. Oyunun kuralları gereği Amerika Birleşik Devletleri lehine oluşan dış ticaret dengesinin altın olarak ödenmesi gerekmektedir. Bu yeni kurulan Federal Rezerv'in ve özel bankaların büyük altın stoklarına kavuşmalarının başlangıcıdır.

Sterlinin 1914-1944 arası rolü artık semboliktir. Bu dönemde Londra'nın finans merkezi ve sterlinin rezerv parası olarak kalması onların gücünden çok Britanya İmparatorluğu'ndaki İngiliz piyasalarının tekeli ve JPMorgan'daki İngiliz hayranı bankerlerin müsamahası sonucudur. *Golden Fetters* isimli kitabında akademisyen Barry Eichengreen küresel piyasalarda dolar ve sterlin arasındaki rezerv para birimi olma mücadelesini muhteşem şekilde anlatmaktadır.

Sterlin rezerv para birimi statüsünü 1914 yılında kaybetmiştir ancak dünya bunu 1944 yılına kadar anlayamamıştır. Otuz yıl nano-saniye değildir ancak sterlinin çöküşü durdurulamaz bir dinamik süreç sonucu gerçekleşmiştir. JPMorgan'dakiler durumu bilmektedirler çünkü günlük altın nakliyatını yapmakta ve akışın yönünü görmektedirler. Belki içerideki bazı kişilerin bildikleri gibi dolar rezerv para statüsünü kaybetmiştir ve yatırımcılar hâlâ Amerika'nın onlara yansıttığı imparatorluk havası içinde bunu görmemektedirler. Gelecekte bizi bekleyen dolar tutulması dramatik ve dünyayı derinden sarsan bir

olay olmayabilir. *The Hollow Men* isimli eserinde T. S. Eliot şöyle demektedir:

"Bugün dünyanın sonunun geldiği gündür. Bu büyük bir sesle değil, bir iniltiyle olacaktır." Ve çoğunluk kişi iniltileri duymaz.

Belki gelecekteki tarihçiler 18 Eylül 2008 tarihini doların öldüğü gün olarak tanımlayacaklardır. FED Lehman, AIG ve Goldman Sachs'taki yangınları söndürmek için deli gibi para basmıştır. O sırada Çin istihbarat servisini kullanarak gizlice büyük altın ithalatı yapmaktadır. Doların kuvveti serabı hâlâ sürmektedir. Ancak doların altındaki zemin kaymıştır.

Şimdi geriye bakınca durumu görmek mümkün olsa da finansal çöküş gerçek zamanlı işleyen bir şeydir. Çöküşler sessizliğin hâkim olduğu fazlar da dahil olmak üzere bölümler halinde yıllar boyunca sürerler. Tam tehlikenin kalmadığını gösterir siren çalıp yatırımcılar korunaklarından çıktıklarında bombardıman tekrar başlar.

Bir sistem içindeki karmaşa o sistemin çöküşünün tohumlarını hazırlar. Roma İmparatorluğu'nun çöküşünden Rönesans'a kadar olan bin yıllık dönemde neden Avrupa medeniyetinde büyük bir çöküş yaşanmamıştır? Bunun yanıtı o süreçte sistemik anlamda bir Avrupa'nın bulunmayışıdır. O süreçte Avrupa toprakları küçük krallıklar, prenslikler ve Viking gruplarınca paylaşılmıştır. O süreçte savaşlar, fetihler, kültür, din, güzel sanatlar olsalar da gelişmiş bir Avrupa sistemi yoktur.

Fransa, İsveç, Rusya ve İngiltere'nin 16. yüzyılda siyasi birimler olarak ortaya çıkışları sonrası Avrupa'da sistem dinamikleri geniş kapsamlı çalışmaya başlamışlardır. Artan yoğunluk fonksiyonları Avrupa'da Otuz Yıl Savaşları, Napolyon Savaşları ve Yirminci Yüzyıl Savaşları'yla üç büyük çöküşe neden olmuşlardır. Her çöküş sonrası uzlaşılan kurallar çerçevesinde sistemi istikrara kavuşturma çabaları ortaya konmuştur. Otuz

Yıl Savaşları'na çözüm modern egemen devlet sistemini ortaya koyan ve devlet yönetiminde din ile kralların kutsal hakları yerine raison d'état anlayışını yerleştiren 1648'deki Vestfalya Barış Antlaşması ile getirilmiştir. Napolyon Savaşları 9 Haziran 1815'teki Viyana Kongresi Nihai Senedi'nin ortaya çıkmasına neden olmuşlardır. Nihai Senet Fransa'nın gücünü azaltmakla beraber sadece Fransa'ya karşı cezalandırıcı olmamıştır. Viyana Kongresi modern diplomasinin ve uluslararası ilişkilerde güç dengeleri prensibinin temellerini atmıştır. Viyana Kongresi sonrası ortaya çıkan istikrarlı, barış ve refah dolu döneme "Avrupa Uyumu" denir.

Avrupa Uyumu

Birinci Dünya Savaşı sonrası 1648 ve 1815'ten sonra gerçekleşenler gibi istikrarlı bir dönem değildir. 28 Haziran 1919'da imzalanan Versay Barış Antlaşması siyasi olarak Almanya'ya karşı cezalandırıcı olduğu kadar ekonomik olarak da sağlıksızdır. Bu antlaşma hiperenflasyon ve küresel depresyona yol açmış ve İkinci Dünya Savaşı'na zemin hazırlamıştır. Sadece İkinci Dünya Savaşı sonrası 1944-1945 döneminde imzalanan Bretton Woods ve Birleşmiş Milletler Ana Sözleşmesi gibi bir dizi antlaşma Amerika Birleşik Devletleri ve Sovyetler Birliği'nin liderliklerinde ortaya çıkan yeni dünya düzeninde istikrarı sağlamışlardır.

MÖ 500-MS 1500 döneminde geçen bin yıl ile 1500 yılından itibaren geçen 500 yılın arasındaki tezat sistemik hacmin önemini göstermektedir. Ortaçağda pek çok krallık kurulup yok olmuştur ancak katastrofik bir çöküş yaşanmamıştır. Siyasi parçalanmışlık bu dönemde gemilerdeki su geçirmez bölmeler gibi bir işlev görmüştür, ülkelerarası düşük yoğunluklu ilişkiler

siyasi ve ekonomik salgınları önlemişlerdir. 1500 yılından beri Avrupa'da artan hacim ve ilişkilerdeki yoğunluk karmaşa teorisinin işaret ettiği gibi çok büyük yıkımlara neden olmuştur.

Avrupa Uyumu Viyana'dan sonra altmış yıl içinde tedricen çökmüştür. 1871'de tamamlanan Alman ve İtalyan bütünleşmeleri Avrupa networkundaki sert yoğunlaşma ve sistemik hacim artışını işaret etmiştir. Bu siyasi yoğunluk telefon, tren seyahatleri, elektrik ve buharlı gemilerin icatlarıyla daha da artmıştır. Karmaşa arttıkça daha çapraşık ve akut krizler ortaya çıkmaya başlamıştır. Osmanlı İmparatorluğu'nun gerilemesi, 1912 Balkan Savaşı ve 1905 Japon-Rus Savaşı Avrupa'nın yok oluşuna ve 1914-1945 sürecinde imparatorlukların çöküşlerine giden yolda atılan adımlardır. Birinci ve İkinci Dünya savaşları Avrupa, Japonya, Çin ve İngiliz imparatorluklarının geniş çaplı sistemik çöküşleri olarak görülmelidir ve gelecekteki tarihçiler tarafından bu şekilde görülecektir. Karmaşa öldürür.

Şimdi neredeyiz? Finansal krizler karmaşık sistem dinamiklerinin merkezinde kinetik savaşların yerini almışlardır. 1998 ve 2008'deki finansal krizler 1870-1912 döneminde cereyan eden Rus, Fransız-Alman ve Balkan savaşlarının benzerleridirler. Akıl almayacak büyüklükteki belanın gelişine dair pek çok belirti ve öncü sarsıntı mevcuttur. Bu konjonktürel bir şey değil sistem dinamiklerinin beklenen sonucudur. Sonuç kaçınılmaz değildir ancak kaçınılmaz görünmektedir. Belanın eşiğinden dönmek için daha küçük bankalar, daha az türev ürün, daha az borçlanma ve sağlam para hatta altına bağlı para gerekmektedir. Bu önlemlerin alındıkları görülmese de sistemin çökeceği çok açık görünmektedir.

BÖLÜM 7

ELİTLERİN ŞENLİK ATEŞİ

Kötü ekonomik fikirler bir kere toplumun aklına girdiler mi insanları ikna ederek bu fikirlerden kurtulmalarını sağlamak neredeyse imkânsızdır. Bunun yerine bu fikirlerin deneyimle yanlış olduklarının anlaşılmaları gerekir.

Thomas I. Palley, ekonomist ve yazar
From Financial Crisis to Stagnation, 2012

Yaban Öküzü ve Aslan

Bir yaban öküzünün aslana karşı tek savunması içinde bulunduğu sürüdür. Çünkü bir yaban öküzünün aslana karşı tek başına savaşması mümkün değildir. Tanzanya ile Kenya topraklarında bulunan Serengeti Milli Parkı'nda aslan bir yaban öküzü sürüsüne doğru yaklaşır, hedefini seçer ve saldırır. Yaban öküzleri yekvücut olarak hareket ederek önce tozu dumana katarak hızla kaçmaya başlarlar ve değişik yönlere dağılırlar. Aslanın yaklaşmasıyla yaban öküzleri gruplar halinde birleşerek aslanı tekmelemeye ve geri çekilmeye zorlarlar. Ancak aslan pek nadiren aç olarak kaçar. Genelde aslan sonunda bir yaban öküzünü öldürerek savan hâlâ aydınlıkken avının etini

yer ve daha sonra da suratı avının sıcak kanına bulaşmışken kalan etleri ailesiyle paylaşır. Yaban öküzlerinin perspektifinden bakıldığında bir sürü üyesini kaybetmek acıdır ancak sürü kurtulmuştur.

Bu Serengeti manzarası elitlerin para dünyasına bakışlarını özetlemektedir. Para dünyasının elitleri yaban öküzü sürüsü gibidirler. Bunlar gizli saklı kişiler değil, maliye bakanları, merkez bankacıları, akademisyenler, gazeteciler ve düşünce kuruluşları yöneticilerinden oluşan spesifik bir grupturlar. Bu kişiler Boston'dan Bejing'e kadar pek çok servet yönetim firmalarını kontrol etmektedirler. Bu kişiler cumhurbaşkanlarına ve başbakanlara danışmanlık hizmeti verirler ve yanlarında ileride onların yerlerini alacak çırakları bulunur.

Kadro zaman içinde değişir. Şu an bunların arasında Christine Lagarde, Mario Draghi ve Larry Summers gibi isimler vardır. Zamanında Jean-Claude Trichet ve Dominique Strauss-Kahn kadronun en başında bulunurlardı. Bu kişiler Bob Rubin stili devlet ve özel sektör platformları arasında koşuştururlar. Bunlar birbirleriyle Davos veya Aspen'deki özel davetlerde karşılaşırlar veya tutanak tutulmaksızın BIS toplantı odalarında birbirleriyle görüşürler. Bunlar küresel finansı, dolayısıyla küresel siyaseti yönetirler çünkü siyaset finans tarafından kontrol edilmektedir. Bu kişiler dünyayı yönetmektedirler.

Bugün onlar savanda aslan saldırısı karşısında kaçınan yaban öküzü sürüsü gibidirler. Onları kovalayan aslan ise kendilerinin başarısız fikirleridir.

Elitler halk önünde sık sık göstermelik kavgalara girerler. Bu tartışmalar genelde şov amaçlıdır. Halbuki bu tartışmalarda rakiplerin temel inançları birbirinin aynılarıdır. Merkez bankacısı Demokrat Lael Brainard ve Cumhuriyetçi Kristin Forbes nerdeyse her politika konusunda anlaşma içindedirler. Bu kişilerin tuttukları partiler sadece güçlü politik makamlara

atanmak içindir. Aslında siyaset hiç değişmez, sadece oy verenler değişir.

Keynesçiler Ortodoks monetarist zihniyete sarılıp büyümeyi amaçlayan merkez bankalarını desteklerler. Monetaristler ise mali politikalarca finanse edilen Keynesçi teşviklere yer açarlar. Keynesçiler ve monetaristler sözde neoliberal konsensüs şemsiyesi altında el eledirler.

Sürü eksikliklerine rağmen piyasaların etkin olduğuna inanmaktadır. Onlar arz ve talebin kısmi dengeyi sağladığını ve toplam kısmi dengelerin ise genel dengeyi kurduğuna inanırlar. Denge bozulduğunda uygulanacak politikalarla düzeltilir. Sürü dalgalı döviz kurunun genel dengeyi destekleyen fiyat sinyalleri ve piyasa reaksiyonlarına neden olduğu konusunda hemfikirdir. Elitler Ricardiyan rekabet gücünden hareketler serbest ticaretin bireysel kazanan ve kaybedenler olmasına rağmen serveti maksimize ettiğinde fikir birliği içindedirler. Onlar ayrıca altının zalim bir kalıntı olduğunu söylerler.

Keynesçiler arasında uyduruk bir tatlı su ve açık deniz ekolleri farklılaşması vardır. Açık deniz ekolünü MIT ve Harvard gibi sahile kıyısı olan şehirlerin okullardaki akademisyenler temsil ederlerken, tatlı su ekolü Chicago Üniversitesi gibi ülkenin iç kesimlerindeki okulların akademisyenlerince temsil edilmektedir. İki ekol de piyasaların eksiklikleri konusunda aynı fikirde olsa da bu eksiklikleri giderme konusunda farklı düşerler. Açık deniz ekolü eksiklerin giderilmesinde devletin müdahalesini desteklerken, tatlı su ekolü devletin müdahalelerinden ortaya çıkan maliyetin kazanımlardan daha fazla olduğunu iddia etmektedir. Ancak bu iki ekol denge ve etkinlik gibi büyük konularda anlaşma içindedirler. Bu ekollerden hiçbiri karmaşa ve mantıksızlık kavramları üzerinde tartışmazlar. Usulen yapılan tartışmalarda farklı taraflar yoktur ve sadece bu konulara değişik yaklaşımlar söz konusudur.

Bob Rubin ve Christine Lagarde gibi bazı çok başarılı hukukçular ve Tim Geithner gibi çekirdekten yetişme iş dünyası devleri dışında elitlerin politika tartışmalarına katılmanın ön şartı birkaç iyi okuldan doktora almış olmaktır. Tutarlı görüşler ve derinlemesine yapılan kimlik araştırmaları elit kesimin devamını sağlamaktadır.

Neoliberal uzlaşmanın pek çok hatası vardır ve bu hatalar deneysel olarak kanıtlanabilirler. Hatalar ayrıca politik olarak Brexit referandumu ve Donald J. Trump'ın yükselişlerinde de görülebilirler. Brexit ve Trump önce sürü tarafından alaya alındılar, sonra amaçları belirlendikçe azarlandılar ve sonunda fark edilmeyen başarılarına şok tedavisi yapıldı. Bugün elitler arası bir parçalanma seyretmekteyiz.

Piyasalar etkin değiller ve mantıksızlıkla şekilleniyorlar. Denge sistemi istikrarsız karmaşık dinamikleri maskelemek üzere işlev görmektedir. Ricardo'nun rekabet üzerine kurulu serbest piyasa ekonomisi hiçbir zaman optimum sonuçları vermez çünkü piyasalar serbest değillerdir. Tüm bunlar gerçek dünyada yeri olmayan varsayımlar üzerine yani bataklığa kurulmuş binalar gibidirler. Dalgalı kur istikrarı sağlamak için değil döviz savaşlarına davet için vardır. Altın diğer tüm formdaki paralara çıpa görevi gördüğünden en iyi para türüdür. Elitler paylaştıkları her fikir işlevsizdir. Bu işlevsizliğe dair kanıtlar yavaş yavaş politikalarındaki başarısızlıklarla daha da ortaya çıkmaktadır. Bu başarısızlıklar inkâr edilemeyecek kadar fazla sayıdadırlar.

Eğer üzerinde uzlaştıkları fikirler bu kadar hatalıysa neden bu fikir birliği yıllarca devam etmiştir? Aslına bakarsanız devam etmemiştir. 1947'de MIT'den Paul Samuelson tarafından ortaya konan neo-Keynesçi yaklaşım sadece yetmiş yıl hüküm sürmüştür. 1960'larda University of Chicago'dan Milton Friedman önderliğinde çıkan monetarist ekol ise entelektüel

üstünlüğünü altmış yıl sürdürebilmiştir. Fama'nın verimli/etkin piyasalar hipotezi 1960'larda akademik çevrelerde iyice incelenmekle beraber piyasalardaki etkisini Fischer Black, Myron, Scholes ve Robert Merton'un geliştirdikleri opsiyon fiyatlandırma modeli ile birlikte 1970'lerde göstermeye başlamıştır. Black-Scholes modeli türev ürünlerin ve kaldıraçların kullanılmalarını sağlamıştır. David Ricardo'nun Karşılaştırmalı Üstünlük Teorisi iki yüz yaşında olmasına rağmen 1947'deki Tarifeler ve Ticaret Üzerinde Genel Anlaşma sonrası ilk kez geniş ve yaygın şekilde kullanılmaya başlanmıştır. Altın ile para arasındaki bağlantı 1971-1973 döneminde dalgalı kur uygulamalarının yaygınlaşması ile eşzamanlı olarak tedricen kaldırılmıştır. Kısacası sürünün bilişsel haritası oldukça yenidir.

Yukarıda bahsedilen entelektüel bakış açılarından hiçbiri hemen kabul görmemiştir. Her görüş klasik, Avusturya ekollerine bağlı ekonomistler ve müzmin karşıtların gösterdikleri dirence karşı yavaş yavaş kendini kabul ettirmiştir. Elitler arası fikir birliği en fazla elli yaşındadır yani dünya fikir tarihi çerçevesinde bir göz açıp kapama süresi kadar az bir zamana denk gelmektedir.

Modern makroekonomi ve mikroekonominin kutsal kâsesi denge modelidir. Denge modellerin temellerinde arz ve talep kavramaları vardır. Bu kavramlara göre tüketiciler ürün fiyatları düşükken daha fazla alırlar, üreticiler ise fiyatlar yükseldiğinde daha fazla üretirler. Aşağı doğru eğimli talep eğrisi yukarı doğru eğimli arz eğrisi ile kesişir. Bu kesişim noktası iki taraf için tatmin edici fiyatın bulunduğu denge noktasıdır.

Kesişen eğriler sayısız tedarik malzemesi ve hazır ürüne uygulanabilirler. Eğriler ayrıca işçilik ve sermaye maliyetlerinde de uygulanırlar. Eğriler hareket tercihlerine göre şekillenirler. Alıcı talebinin en ufak fiyat artışında düşmesi halinde eğriler

elastikleşirler ya da talebin fiyat hareketlerine bakmazsızın aynı kalması halinde elastikiyetlerini kaybederler.

Serbest piyasalar alıcılar ve satıcılar arasında sinyalleşmeye izin vererek arz ve talepte görülen uyumsuzlukları ortadan kaldırırlar. Eğer bir ürüne olan tüketici talebi düşmüşse satıcılar indirim kampanyaları düzenleyerek satışları artırmaya çalışırlar veya eğer bir ürün az bulunuyorsa alıcılar o ürüne daha fazla fiyat ödemeyi kabul ederek üreticileri daha fazla üretmeye teşvik ederler.

Sonuçta tüm arz ve talep eğrileri işçilik ve sermaye gibi birkaç girdi faktöründeki tercihlerin önderliğinde genel bir denge kurulmasını sağlarlar. Üretimin ana faktörleri olan işçilik ve sermaye üzerindeki tercihler yevmiye ve faiz oranlarıyla temsil edilirler ve Federal Rezerv'in ikili görevinin nüvesini oluştururlar. Elitlere göre doğru okuldan doktorasını almış ve FED'in ikili görevini özümsemiş bir kişinin Federal Rezerv'in başkanlığına gelmesi halinde para arzı dünyayı harekete geçirerek ve küresel ekonomiyi dengeye oturtarak kaliteli bir İsviçre saati gibi kusursuz çalıştırmaya yarayan bir araca dönüşmektedir.

Bu düşünce tarzını telaffuz etmek bile onun garabetini göstermektedir. Çünkü bu düşüncenin hiçbir kısmı doğru değildir. Kendi kendini kandırmak görünüşü kurtarmak için hızla başkalarını da kandırmaya gerektirmektedir. Elit sürüsü neo-ulusalcı aslanın kükremesini duyarak kaçmaya başlamıştır.

Ekonomistler serbest piyasa modelinin kusurlarını bulmak için on yıllardır uğraşmaktadırlar. Fiyat sinyalleri piyasa manipülasyonlarıyla ortadan kaldırılmaktadır. Tekel gücü arzı kısıtlamakta ve fiyatları sabitlemektedir. Bilgi akışındaki asimetri sayesinde üreticiler gizli kusurlarla tüketiciyi zora sokmaktadırlar. Bu ve benzerleri şeyler genel dengeye bulaşılmadan özgürce açıklanmaktadırlar. Bunun yerine elitler iyileştirme için kamu

politikalarını önermektedirler. Tekeller kamu politikalarında kartelleşme karşıtı yasalar çıkarılarak önlenmeye çalışılırken asimetrik bilgi akışı ürün garantileriyle geçiştirilmektedir. Bu tip iyileştirici yöntemler pek çoktur. İyileştirme önlemlerinin getirileri ve maliyetleri de ateşli tartışmalara neden olmaktadırlar. Yine de genel denge hiç sorgulanmamaktadır.

Genel dengenin kökeninde rasyonel davranış yatmaktadır. Rasyonel insanlar emeklilikleri için tasarruf yaparlar. Rasyonel insanlar indirim günlerinde daha fazla alışveriş yaparlar. Rasyonel kişiler hisse senetleri alır ve tutarlar. Rasyonel kişiler faizler düşükken borçlanırlar. Rasyonel insanlar geleceği düşünürler. Tüm bu tür düşüncelere rasyonel beklentiler teorisi denir. Buraya kadar her şey çok güzeldir.

Rasyonel insanların piyasalardan aldıkları sinyallere tahmin edilebilir reaksiyonlar vereceklerini varsaymaktadır. Piyasalar sinyallerin bulundukları ortamlardır. Sistemik denge işsizlik veya resesyon yüzünden bozulduğunda merkez bankacıları piyasaları maniple ederek istenilen davranışları yaptıracak sinyallerin verilmelerini sağlarlar. İstenilen davranışlar yapılmaya başlandıklarında denge tekrar sağlanır ve büyüme yine optimum noktaya taşınır.

Gerçek yaşamda davranışlar ekonomistlerin tanımladıkları şekilde rasyonel değillerdir. Ekonomik sistemler de dengede değillerdir çünkü onlar karmaşık, dinamik ve kritik kaos durumuna ve çöküşe açık yapılardır. Maniple edilen fiyatlardan işe yarar sinyaller elde etme bilmecesi karşısında ekonomistlerin durup düşünmeleri gerekir. MIT profesörü Jonathan Gruber'in inancına göre sıradan Amerikalıların aptallıkları politika yapıcıların bu garabeti kullanmalarına izin vermektedir. Ancak bu inanç üniversite ofislerinden başka bir yerde kabul görmemektedir.

İnsan davranışları ekonomistlerin işlerine yarayacak şekilde rasyonel değildir. Modern insanın mantıksızlığı (buzul çağı standartlarında her ne kadar rasyonel gözükse de) Daniel Kahneman, Amos Tversky, Dan Ariely ve diğer sosyologlar tarafından son otuz yıldır gösterilmiştir. İnsanlar yeterince tasarruf yapmazlar, güdüleriyle alışveriş yaparlar, değişik piyasa dönemlerinde korku veya coşkunlukla hareket ederler. Dolayısıyla rasyonel beklentiler teorisi paramparça olur. Ancak merkez bankacıları politika üretirken hâlâ bu teoriyi kullanmaktadırlar.

Genel denge modellerinde de yapı sorunları bulunmaktadır. Elitler münferit dengelerin ekonomi denilen büyük denge altında toplanabileceğine inanırlar. Bu aynı kişiyi göremeden onun tabiatını DNA zincirine bakarak belirlemeye benzer. İnsan vücudunun kimyasal kompozisyonu bize bu kişinin konuşma tarzı, bilişsel yetenekleri ve aşkı tanımlama şekli hakkında bilgi vermez. Bunlar insanı bütünsel hale getiren ve sonradan oluşan özelliklerdir. Benzer şekilde sınırsız sayıdaki tercih eğrilerinin aldıkları şekiller de ekonominin nasıl davranacağı hakkında bilgi vermez.

Denge modellerindeki en ölümcül hata piyasadaki fiyat hareketlerinin çan eğrisi şeklindeki normal dağılımı takip ettikleri varsayımıdır. Çan eğrisi ile alternatif güç eğrisi sistemleri arasındaki fark sadece eğrilerin şekilleri hakkında yapılan bir akademik tartışma değildir. Bu eğriler her sistemde ne olup bittiğini grafik halinde gösteren şekillerdir. Çan eğrisi ortalamaya dönümlü bir denge sistemini temsil etmektedir. Güç eğrisi ise ekstrem olaylara ucu açık karmaşık bir sistemi temsil etmektedir. Deneysel veriler ekstrem olaylar ve piyasa fiyatlarının güç eğrisi şeklinde dağıldıklarını göstermektedirler. Normal dağılım bir fantezidir.

Elma ve Kedi

Elitlerin mabedinde yıkılan sütunlar sadece genel denge, rasyonel beklentiler ve verimli/etkin piyasalar varsayımları ile sınırlı değillerdir. Görünüşte serbest piyasalara olan teorik eleştiriler verimli piyasa varsayımına karşı olanlara göre oldukça yenidirler ve elit ekonomistlerden daha az destek bulurlar. Bu eleştiriye destek verenlerin anlamaları gereken şey elitlerin neden bu konuda savunmaya geçtikleri ve sürünün korkularını artıran nedenler olmalıdır.

Serbest ticaretin teorik temeli 1817'de David Ricardo tarafından karşılaştırmalı üstünlük kavramının detaylarının anlatılıkları *Siyasi Ekonomi ve Vergilendirmenin Prensipleri* isimli kitaptır. Bu teorinin küreselleşme koşullarında işe yaramaması Ricardo için bir yüz karası değildir. Onun fikirleri zamanında klasik dönemine doğru ilerleyen genç ekonomi bilimi için çok ileri ve dâhicedirler.

Aynı şey göksel mekanik üzerindeki fikirleri Einstein'ın izafiyet teorisi ile geçilen Sir Isaac Newton için de geçerlidir. Einstein'ın da katıldığı görüşe göre Newton insanlık tarihindeki dâhilerden biri sayılır. Ancak uzak galaksilerin Newton mekaniği ile araştırılmaları imkânsız olduğu gibi 21. yüzyıl ekonomisinin Ricardo'nun prensipleriyle yönetilmesi de imkânsızdır. İnsanların galaksi araştırmalarında Einstein'a ihtiyaçları olduğu kadar Amerikan ekonomisini küresel çağda ayakta tutmak için yeni ticaret teorilerine gereksinimleri bulunmaktadır.

Ricardo'nun teorisi nedir? Ne hataları vardır? Karşılaştırmalı üstünlük teorisi "karşılaştırmalı" terimi üzerine kuruludur. Ricardo'dan önce mutlak üstünlük teorisi vardır. Eğer ticari ortaklık yapan iki ülkeden biri diğerinden daha verimli şekilde üretim yapıyorsa daha az verimli üretim yapan ülkenin diğerinden bu ürünleri ithal etmesi her ikisinin de avantajınadır.

Böyle bir durumda ithalatçı ülke ürünleri daha ucuza alırken ihracatçı ülke piyasayı ele geçirir. Yani ikisi de bu durumda kâr ederler. İzlanda'da ahududu yetiştirmek mümkün olabilir ancak bu üretim çok verimli olmayacaktır. Dolayısıyla İzlanda'nın üretim koşulları ahududuya çok uygun olan Şili'den bu ürünü ithal etmesi mantıklıdır. Şili ahududu üretiminde mutlak üstünlüğe sahiptir ve ürünleri için piyasayı ele geçirecektir.

Ricardo bu fikri daha ileri götürmüştür. Ona göre bir ülkenin bazı ürünlerde mutlak üstünlüğü olmasa bile yani bu ürünlerde verimsiz bir üretici olsa bile ticari ortaklık içinde diğer ürünlerde karşılaştırmalı üstünlüğü olduğu sürece gayet verimli bir ihracatçı olabilir. Bu görüş ekonomist Ian Fletcher tarafından kısa ve öz anlatılan görüşe karşıdır.

Karşılaştırmalı üstünlük teorisi bir basit soru ile paramparça edilebilir:

Neden profesyonel futbolcular oynadıkları sahaların çimlerini biçmezler? Ortalama bir profesyonel futbolcu kesinlikle sahanın çimlerini ortalama profesyonel bir çim biçiciden daha iyi biçer... Futbolcu ekonomik terminolojiye göre daha verimli olduğundan çim biçmede mutlak üstünlüğü vardır. Ancak kimse futbolcunun çim biçme hizmetini daha az verimli birinden almasını yadırgamaz. Neden? Çünkü futbolcunun o sürede yapacağı daha önemli şeyler vardır. Karşılaştırmalı üstünlük teorisi Amerika'nın işgücüne daha katma değerli ürünler ürettirebilmesi için bazı ürünleri ithal etmesi gerektiğini söylemektedir. Değersiz ürünleri üretmek yerine bizim millet olarak yapacağımız "daha önemli" şeyler vardır... Sonuçta bazen bizden daha az verimli ülkelerden ithalat yapmamız gerekir. Başka bir deyişle üretimde daha verimli olmasına rağmen Amerika'nın Kore'den otomobil ithal etmesi eğer bu işlem karşılaştırmalı üstünlüğün daha büyük olduğu nanoteknolojide Amerikan sermayesi ve işgücüne yer açacaksa mantıklıdır.

Bu teori verimlilik kavramına dayanır. Eğer bir kişi verimliliği ölçemiyor ve ülkelerarası karşılaştırma yapamıyorsa bu teori doğru uygulanamaz. Verimlilik üretim faktörlerinin kullanımlarından ortaya çıkar. Bu faktörler işçilik ve sermayedir. İşçilik kalifiye, vasıfsız, fiziksel ve entelektüel emek formlarındadır. Sermaye ise finans, patent hakları, ticari sırlar, bilgi birikimi ve doğal kaynaklardan oluşur. Bu faktörleri üretimde kullanarak en düşük maliyetle ürün yaratan üretici en verimli olandır. Mutlak verimlilik mutlak üstünlük yaratır, ürünler ve hizmetlerdeki göreceli verimlilik ise karşılaştırmalı üstünlüğe neden olur. Sonuçta verimlilik kavramı maliyete bağlanır. Maliyet de fiyatların parasal olarak ölçüldükleri ve piyasalarca belirlendikleri sistemlerin olduğu varsayımını taşımaktadır.

Dolayısıyla karşılaştırmalı üstünlük teorisi tamamen üretim, maliyet, fiyatlar, piyasalar ve para faktörlerinin oluşturdukları yoğun networklara dayanmaktadır. Eğer bu networktaki herhangi bir faktör politika veya kusurlardan dolayı maniple edilir veya bozulursa karşılaştırmalı üstünlük teorisi karşılaştırma zemini olmadığından çalışamaz hale gelir. Bugün networktaki tüm faktörler kusurlu, bozuk veya ikisi birdendirler. Karşılaştırmalı üstünlük hayal etmesi güzel ancak gerçekdışı bir olgudur.

Karşılaştırmalı üstünlük neoliberal uzlaşmanın mihenk taşı, serbest ticaret, açık ödemeler dengesi ve diğer küreselleşme bağlantılı konseptlerin temelidir. David Ricardo ve daha önce Adam Smith serbest piyasa ve serbest ticaret kavramlarını bulduklarında dünya altın standardı kullanmaktaydı ve döviz kurları altınla çıpalanmışlardı. Dolayısıyla fiyat karşılaştırmaları mümkündü. Altın standardının veya sabit kurların olmadığı bir ortamda karşılaştırma nasıl yapılır? Teoride dalgalı itibari döviz kurları karşılaştırma yapmaya ve ticaret hadlerini kolaylıkla ayarlamaya uygundurlar. Peki, ya faiz oranlarındaki manipülasyonlar, döviz savaşları, kurlara

yapılan kirli müdahaleler ve diğerlerine ne demeli? Ticari koşullar gerçekten karşılaştırılabilir üstünlüğü mü göstermektedirler yoksa maniple edilen üstünlüğü mü? Eğer ticari koşullar maniple edilen üstünlüğü gösteriyorlarsa serbest ticaretten nasıl bahsedebiliriz?

Elitler tarafından kucaklanan bir başka hata ise 1970'li yıllarda dünyaya Milton Friedman tarafından yamalanan dalgalı kur sistemidir. Eğer bir müteahhit tarafından bir metrelik bir cetvel ile bir bina yapmanız istenirse ve bu müteahhit ikinci gün bir metrenin doksan santim, üçüncü gün ise atmış santim olduğu konusunda ısrar ederse yapacağınız bina sağlıksız ve çökme tehlikesi taşıyan bir yapı olacaktır. Karşılaştırmalı üstünlüğün dalgalı kur sistemi içindeki durumu da buna benzemektedir. Döviz kurları riskine karşı koruma genelde bir yıllık vadeli işlemlerle yapılır ancak bu süre beş yıldan on yıla kadar olan sermaye taahhütleri için yetersizdir.

Dalgalı kur sistemi spekülatörler ve döviz tacirlerini zengin ederken ticarete maliyet bindirir ve sermaye akımlarını engeller. Döviz kurları manipülasyona açıktırlar. Karşılaştırmalı üstünlüğe dayalı serbest ticaret savunucularının büyüme oranları ve reel gelir artışları için altın çağ olarak kabul edilebilecek 1944-1971 dönemindeki sabit kur rejimini iyi düşünmeleri gereklidir. Elit sürüsünün taraftarı olduğu serbest ticaret ve dalgalı kur sistemi yabancı devletlerin manipülasyonları sonucu Amerika'da işsizliği artırmanın formülüdür.

Serbest ticaretteki bir başka kusur üretim faktörlerinin hareket kabiliyetlerinden kaynaklanmaktadır. Ricardo üretim faktörlerinin üretken ülke kaynaklı olduklarını söylemektedir. Ona göre piyasalar karşılaştırmalı üstünlük prensibiyle çalışmaktadırlar. Çin'in işgücü (düşük yevmiyeler nedeniyle) Amerika'nın ise sermaye (derin ve likit finansal sistem nedeniyle) faktörlerinde daha verimli olduklarını varsayalım. Eğer

bu iki üretim faktörünün hareket kabiliyetleri olmasa Amerika daha yüksek işçilik maliyetlerine rağmen daha düşük sermaye maliyeti nedeniyle üretimde karşılaştırmalı üstünlüğe sahip olacaktır. Ancak eğer ucuz sermaye Çin'e giderek oradaki ucuz işçilik maliyetleri ile birleşirse Çin hem karşılaştırmalı hem de mutlak üstünlüğe sahip olur. Bu hipotetik bir örnek değil küreselleşmenin özüdür. Ricardo'nun teorisi faktörlerin hareketli oldukları dünyada işe yaramamaktadır.

Ricardo'nun bir başka hatası da statik karşılaştırmalı üstünlük ile dinamik karşılaştırmalı üstünlüğün zaman dilimleri arası farklarından kaynaklanmaktadır. On yıl önce karşılaştırmalı üstünlüğe sahip olmayan bir ülke yeni kurulan sanayi kollarında korumacılık tedbirleri uygulayarak onların gelişmelerini sağlayabilir ve sonunda karşılaştırmalı üstünlüğü yakalayabilir. Ticaret ortağının karşılaştırmalı üstünlüğünü zedelemek için adil olmayan ticaret uygulamaları yapılabilirler ve sonra adaletsizlikle karşılaştırmalı üstünlük sağlayan ülke serbest ticareti destekleyen koroya katılabilir.

Bu yöntemin klasik örneği Amerika Birleşik Devletleri'nin tarihteki en büyük endüstriyel altyapıyı sağlamak için 1776-1944 döneminde uyguladığı korumacılık politikalarıdır. 1970'lerden beri ise Amerika'ya karşı Çin, Japonya, Kore ve Tayvan tarafından korumacılık tedbirleri alınmaktadır. Bugün geleceğin yüksek değerli işleri Asya'da yaratılmaktadır. Bunun nedeni başlangıçta Asya'da bulunan karşılaştırmalı üstünlük değil, korumacılık tedbirleri ve döviz kurları manipülasyonlarıyla yaratılan üstünlüktür.

Karşılaştırmalı üstünlük kavramındaki diğer hatalar dışsallıklar denilen unsurlara bağlıdırlar. Bunlar direkt maliyet karşılaştırmalarına katılmayan gizli maliyetlerdir. Örneğin Çin madencilikte Amerika Birleşik Devletleri'nden daha verimli gözükmektedir çünkü Çin nehirlerine (madencilikte

kullanılan) siyanür dökmektedir. Siyanürün zehirleyici maliyeti metal ihracatında hesaba katılmadığı için Çin'i ticari olarak başarılı görmek mi gerekir?

Karşılaştırmalı üstünlük teorisinin en büyük kusuru ise herkesin kurallara uyması halinde bu teorinin işe yaramamasıdır. Bretton Woods Tarifeler ve Ticaret Üzerine Genel Anlaşması (1947) ve halefi Dünya Ticaret Örgütü (1995) altlarına imza koyan tarafların serbest ticaret kurallarına uymaları için düzenlenmişlerdir. Tarımsal sübvansiyon istisnaları ve Çin'in düzenbazlıkları dünyayı ideal serbest ticaret arenası olmaktan uzaklaştırmıştır. Amerika'nın serbest ticaret politikaları masadaki diğer oyuncuların kartlarını görmeyen tek poker oyuncusunun durumuna benzemektedir.

Çin'in bugünkü ticaret politikaları İngiltere'nin 18., Amerika'nın ise 19. yüzyıllarda uyguladıklarına benzemektedir. İngiltere ve Amerika'nın daha önce uyguladıkları politikalar korumacılık, fikir hakları hırsızlıkları ve altın birikimi gibi unsurları kapsamaktadırlar. Bu merkantilist politikalar İngiltere ve Amerika Birleşik Devletleri'nin işlerine yaramışlardır. İngiltere 1846 yılında Mısır Kanunu isimli korumacı yasayı kaldırana dek en güçlü ticari ve endüstriyel ülkedir. Bu yasanın kaldırılmasıyla ülke yetmiş yıl sürecek bir gerileme dönemine girmiş ve 1914 yılında neredeyse iflastan dönmüştür. Amerika Birleşik Devletleri ise 1994'teki Bretton Woods Anlaşması'na kadar en güçlü endüstriyel ve ticari devlettir. Amerika daha sonra yetmiş yıllık bir gerileme sürecine girerek 2008 krizine taşınmıştır.

Gerileme ve çöküş aynı şeyler değillerdir. Serbest ticareti benimsedikten sonra İngiltere 1860'larda Amerika ise 1960'larda refah içinde olmuşlardır. Bu en kaliteli mısır tohumlarını toprağa ekmek yerine yemek gibi bir şeydir. Refah düzeyleri gelecekte büyük kâr beklentileri için yapılmış yatırımlar gibidirler.

İki ülke de daha önceki merkantilizmin verdiği rüzgârla refah yaşamışlardır. Bu rüzgâr tekrar yaratılmasa tükenir.

Elit neoliberaller Amerikan işsizliği karşısında duyarsızdırlar çünkü onlara göre Amerika'nın karşılaştırmalı üstünlüğü olan diğer sektörlerde yeni iş sahaları açılmaktadırlar. Amerika dünyadaki yüksek öğretim ve ileri teknoloji piyasalarının başını çekmektedir. Ancak bu iki sektörde yaratılan işler on yıllardır endüstride kaybedilen işlerin yanında hiç kalmaktadırlar. Eğer küresel ticarette kazanan ve kaybedenlerin olduklarını varsayarsak kazananlar az kaybedenler ise çok olduklarında ne olur? Bunun yanıtı işgücüne az katılım, düşük verim oranları, durgun gelir artışı ve gelir dağılımında adaletsizlik olacaktır. Bu durum NAFTA ve Dünya Ticaret Örgütü sonrası 1990'larda Amerika'nın yaşadığı haldir.

Ticaret sonucu kazanılan ve kaybedilen işlerin eşit olduklarını (eşit değillerdir) varsaysak bile tüm işler aynı değillerdir. Bazı işler kalıcı olmakla beraber hiç değişmezler ve büyümeye neden olmazlar. Bir barmenin iyi para kazandığı kalıcı bir işi olabilir ama hepsi bu kadardır. Barmen her zaman barın arkasında çalışmaya devam edecektir çünkü işin yapısı yeni teknoloji uygulamalarına oldukça kapalıdır. Lego türü tasarlanmış üretim hatları da dış etkenler olmadıkça yeni işler için kaynak yaratmazlar.

Tam tersine gelişmiş üretim teknikleri kullanan bir girişimci fikri sermayeyi kullanır, yukarı ve aşağı gelişen iş olanaklarını tedarik ve dağıtım ağlarıyla bütünleştirerek direkt olarak yeni iş pozisyonları yaratır. Amerika'nın politikalarıyla desteklemesi gereken şey malzeme, imalat makineleri ve imalat süreçlerinde tedarik zincirlerini geliştirici, yüksek katma değer yaratan işlerdir. Olumlu dışsallığı olmayan kısır işler ise ticaret ortaklarımıza bırakılmalıdırlar.

Serbest ticaretteki bu işlevsizlikler çok önceden Joseph A. Schumpeter tarafından görülmüşlerdir. 1942'de yazdığı klasik *Kapitalizm, Sosyalizm ve Demokrasi* isimli eserinde yazar şunları demektedir:

"Marshall ve Edgeworth'un mükemmel rekabet ortamı ve serbest ticaret kavramlarındaki eksiklikleri bularak sorgulanamaz erdemlerini derinden sarstıkları geleneksel teori Ricardo ile Marshall arasındaki dönemde en güzel günlerini yaşamıştır."

Schumpeter bunları büyük firmaların yarattıkları olumlu dışsallıklarla büyüklüklerinin yarattığı algılanan problemleri nasıl dengeledikleri analiz ettiğinde yazmıştır. Schumpeter'e göre girişimci statik rekabetten "yaratıcı yıkım" diye adlandırılan dinamik güçlerden endişelendiği kadar endişelenmez. Yaratıcı yıkım yenilik getirir. Modern analistler de akıllıca uygulanan korumacılık hakkında aynı şeyi söylemektedirler. Gerçekte Amerikan iş dünyası yabancılarla değil gelecek ile rekabet etmektedir ve bu rekabeti kaybetmektedir.

Problem Ricardo'nun teorisinin yanlış olması değil bu teorinin gerçek dünya koşullarına uymaması nedeni ile politikalarda rehber olarak kullanılmaması gereğine uyulmamasıdır. Peki, eğer karşılaştırmalı üstünlük bir hayal ürünü ve serbest ticaret ise eğreti bir oyun ise elitler neden bu kavramlarda ısrar ederler? Elitlerin serbest ticaret denilen olguyu desteklemelerinin nedeni onların Amerika Birleşik Devletleri aleyhine olan küresel perspektif taraftarı oluşlarından kaynaklanmaktadır. Amerika'nın aleyhine küresel büyümeyi destekleyen politikalar onaylanmaktadırlar. Amerika'yı büyütüp küresel ekonomiyi yavaşlatan politikalar ise kabul görmemektedirler. Bugün küreselleşmenin ulusalcılığa karşı kazandığı zafer devletlerin kendi çıkarlarını tekrar değerlendirdikleri ulusalcı yeniden doğuş hareketlerini ateşlemektedir.

Bazı küresel firmalar içinde bulunulan hatalı sistemden büyük kâr elde etmektedirler. Bunu görmek için merkantilist yelpazede tam ters yönlerde duran iki kurumu inceleyelim. Yani muhteşem iPhone'ların üreticisi Apple (Elma) ve dünyadaki en büyük ağır iş makinesi üreticisi Caterpillar-Cat (Kedi) inceleyelim.

Apple (Elma) Çin'e sermaye ihraç ederek bu sermayeyi Çin'deki ucuz işçilik maliyetleriyle birleştirerek iPhone üretiminde mutlak ve karşılaştırmalı üstünlük elde etmektedir. Çin bunu Amerikan tüketicilerinin Çin işçilik maliyetleri üzerindeki satın alım güçlerini artıran yuanın değerini düşük tutma politikalarıyla sağlamaktadır. Amerika Birleşik Devletleri dünyadaki en zengin tüketim pazarını oluşturmaktadır. Bu sayede Çin fikir hakları, yeni iş pozisyonları ve nakit rezervler elde etmektedir. Diğer taraftan Apple çok büyük kâr yaparken Amerikan vergi yasalarından kurtulmaktadır. Apple bu şekilde daha da zenginleşse bile Amerika'da pek az iş pozisyonu açmaktadır.

Caterpillar (Kedi) ağır iş makinelerini genelde Amerika'da üreterek yurtdışında satmaktadır. Dolayısıyla Cat'in ürünlerini satmak için tarifeler dışı engeller, korumacı politikalar ve ucuz para birimleri gibi bariyerleri aşması gerekmektedir. Merkantilizm Japon ve Kore malı ağır iş makinelerini yükselen piyasalarda cazip hale getirmektedir. Ancak Cat Amerika'daki tesislerinde yüksek katma değer yaratan ve yüksel gelir elde eden iş pozisyonları açmaktadır. Apple ve Cat'in farklı dinamikleri tamamen döviz savaşları ve güçlü doların deflasyonist etkisi üzerindeki tartışmalara dayanmaktadır. Ekonomist Thomas I. Palley bu farklılığı şöyle açıklamaktadır:

"Amerikalı firmaların Amerika'da üretim yaparak ihracat hedefli çalışmaları halinde zayıf dolar kuru onların ticari avantajına olduğundan bu kurumlar doların aşırı değerli olduğunu iddia ederler. Ancak yeni modelde Amerikan firmaları

yurtdışında üretim yaparak ürünlerini Amerika'ya ithal etmeye çalışmaktadırlar. Bu durum onların ticari avantajlarını tam tersine çevirdiği için bu kurumlar artık güçlü dolar taraftarı olmuşlardır. Bunun nedeni güçlü doların yurtdışındaki maliyetleri dolar bazında düşürmesi, dolayısıyla yurtdışında yapılan ürünlerin Amerika'daki dolar bazında satışlarında kâr marjının aşırı derecede artmasıdır."

Bu özet karşılaştırmalı üstünlüğün ne kadar anlamsız olduğunu sergilemektedir. Sermaye hareketleri yapabilen, tesislerini hızla sökerek başka yerlere taşıyabilen altın standardının olmadığı atmosferde döviz kurları ile oynayabilecek kadar güçlü bir avuç küresel firma serbest ticaret sayesinde vurgun yapmaktadırlar. Bu kurumlar kendi avantajlarını yaratır ve oyunun kurallarını belirlerler. Yapılan manipülasyonlar sadece Amerika'da yerleşik küresel kuruluşlarla sınırlı değildir. Manipülasyonlar Almanya, Japonya ve Çin'de yerleşik devlerce daha başarılı şekilde gerçekleştirilmektedirler.

Apple ve Cat arasındaki ilgi alanları farkları karşılaştırması serbest ticaretin neden bir serap olduğunu göstermektedir. Hareketli sermaye, teknoloji transferi, korumacılık ve döviz kurlarına yapılan müdahaleler zamanında Amerika'nın sahip olduğu karşılaştırmalı üstünlüğü azaltmak için sıkça kullanılan araçlardır. Girdi faktörlerinin transferi tamamlandığında karşılaştırmalı üstünlüğümüz tamamen kaybolacaktır. Amerika Birleşik Devletleri geleceği olmayan işler veya tamamen işsizlikle boğuşacaktır.

Amerikan ticaret politikası bugün Kedi'ye yurtdışındaki kapıları açmaktan oluşmaktadır. Halbuki ticaret politikalarının Elma'nın yurtdışında açtığı iş olanaklarını Amerika'ya taşımayı amaçlaması gerekmektedir. Elma'nın katma değer zincirinin büyük kısmının Amerika'da yerleşik olması lazımdır. Bunu Ricardo teorilerine aykırı olduklarını söyleyenlere

sorulması gereken soru şudur: Eğer Amerikan çalışan kesimi daha iyi işler bulmaz ve borçlarıyla baş edemez hale gelirse küresel firmaların ürünlerini kim alacaktır? Amerika Birleşik Devletleri'nin 1791'de Kongre'ye Alexander Hamilton tarafından sunulan Üretim Raporu'nda yazanları aynen yerine getirmesi yani tarifeleri ve ticari bariyerleri kullanarak büyümeyi gerçekleştirecek iş alanlarını desteklemesi gerekmektedir.

Amerika tüm ithal ürünlere yüzde 30'luk gümrük vergisi uygulamasından yarar sağlayacaktır. Bu gümrük vergisinin olumsuz etkisi maaşlı çalışanlardan alınan vergilerin yüzde 10 azaltılmasıyla ortadan kaldırılabilir. Bu durumda ithal malı bir iPhone daha pahalı olacaktır (Apple kâr marjını düşürerek fiyatları ucuzlatmadığı takdirde). Ancak maaşlarından kesilen vergiler azaltılan halk yine iPhone alabilir halde kalacaktır. Bu uygulamanın beklenen sonucuna göre Apple tarifelerden kurtulmak ve düşük gelir vergisi oranlarından yararlanmak için kaliteli pozisyonlarını yine Amerika'ya taşıyacaktır. Bu tip bir politika değişikliğinin etkisi Apple ve iPhone'ların ötesinde tüm katma değeri yüksek ithal mallarında görülecektir.

Elitlerin sözünün geçtiği dünyada *New York Times* gazetesinden Dış İlişkiler Konseyi'ne kadar herkesçe serbest ticaret konusunda aldatılan kamuoyu üvey evlat pozisyonundadır. Bu sürünün sloganı "tarifeler kötü, serbest ticaret iyidir"dir. Bundan on veya yirmi yıl önce üniversitede okuyan gazetecilere bu slogan ezberletilmiştir.

Elitlerin düşüncelerini taşıyanlar serbest ticaret dogmasını sorgulayan herkesi küçük görürler. Bu yarım yamalak uzmanlar size Büyük Depresyon'un Smoot-Hawley tarifeleri yüzünden çıktığın söyleyeceklerdir ancak bu tamamen yanlıştır çünkü depresyon daha önce Federal Rezerv'in para politikalarında çuvallamasıyla başlamıştır. Amerika Birleşik Devletleri'nin ortalama tarife oranı Smoot-Hawley'den önce yüzde 44,6 iken

sonrasında yüzde 53,2'ye çıkmıştır ki bu çok büyük bir artış değildir. Ian Fletcher 1861, 1864, 1890 ve 1922'de yapılan tarife oranları artışlarının depresyona neden olmadıklarını, 1873 ve 1893 resesyonlarının ise tarifelerin yokluğunda yaşandıklarını belirtmektedir. Tarifeler ve resesyonlar arasındaki nedensellik zayıf ile yok arası bir yerdedir. Bu pek çok yarım yamalak âlime sürpriz gibi gözükmektedir.

Yeni Amerikan tarifesi bazı büyüme şansı olmayan üretim hattı işlerini ve tarım sektörü pozisyonlarını ticaret ortaklarımıza bırakırken, Amerika Birleşik Devletleri'nde daha yüksek katma değer yaratan iş olanakları açacaktır. Böyle bir tarife fikir hakları hırsızlığı ve yerli malı kullanım zorunluluğu gibi ticari engeller uygulayan ticaret ortaklarımızın bu çabalarını boşa çıkaracaktır. Dünyanın en büyük tüketim pazarına sahip olan Amerika'nın potansiyel büyümesini artırmak için böyle bir yapısal değişikliğe ihtiyacı vardır. Bunun sonucunda borcun sürdürülebilirliği konusunda büyük adımlar olan yüksek verimlilik oranları ve yüksek reel gelir miktarları ortaya çıkacaklardır.

Serbest piyasalar ve düşük tarife oranlarına uygun durumlar vardır ancak bunlar genel değil özel durumlardırlar ve ekonomik değil siyasidirler. İkinci Dünya Savaşı sonrası gibi ülke ekonomisinin sağlam olup ticaret ortaklarının ekonomilerinin yıkım içinde olduğu bir vakada serbest ticaret ve düşük finansman oranlarının uygulanarak ticaret ortaklarınızın ayağa kalkmalarını sağlamak makul bir yaklaşımdır. Avrupa'daki devletler gibi aralarında tarihi husumet olan ülkelerin gümrük birlikleri oluşturmaları da normaldir.

Nadiren uygulandığı gibi 1940'ların sonlarında olası bir savaşı önlemek amacıyla dünya ticaretini tekrar başlatmak için Bretton Woods kurumlarının yaptıkları girişimler sadece yararlı değil mecburiydiler. Bu özel durumlar bugün Hindistan, Çin ve

diğer ülkelere uygulanamazlar. Amerika Birleşik Devletleri artık ortaklarına yardım etmekten çok kendine zarar vermektedir.

Borç İmparatorluğu

Elitlerin dünyaya bakış açısı denge modelleri, monetarizm, Keynesçilik, serbest kur rejimi, serbest ticaret, küreselleşme ve itibari para üzerine kurulmuştur. Ancak gerçek dünya karmaşa teorisi, koşullu olasılık, davranışsal psikoloji, döviz savaşları neo-merkantilizm ve altın standardı gözlükleriyle bakıldığında en iyi şekilde görülebilmektedir. Elit dünya görüşü ile gerçek dünya ekonomisi arasındaki bilişsel uyumsuzluk elitlerin kendilerine olan güvenlerini ve kontrol duygularını sarsmaktadır. Bugün elitler kredibilite kaybı nedeniyle kafası karışanlar ile entelektüel başarısızlıkları ve bunun sonuçlarını gördüklerinden dolayı paniğe kapılanlar diye iki gruba ayrılmışlardır.

Elitlerin yukarıdaki eleştiriyi çürütmek için kullandıkları argüman İkinci Dünya Savaşı sonrası görülen küresel büyüme ve refah artışını kapsamaktadır. 1950 ve 1960'larda Amerika, Kanada, Batı Avrupa ve Japonya düşük işsizlik ve enflasyon oranlarına karşın güçlü bir büyüme göstermişlerdir. Tabii ki bu büyüme savaştan sonra yok edilmiş düzeyden başlamıştır. Savaş sonrası üretim faktörlerini özellikle de insan kaynaklarını ve Amerika'nın sermayesini verimlilikle kullanabilecek büyük bir alan vardır.

Ancak savaş sonrası görülen refah koşulları bugünkü duruma uymamaktadır. 1950 ve 1960'lı yıllar sabit kur uygulamaları, altın standardı, dengeli bütçeler ve ticari tercihler ile tanımlanabilirler. Tüm bu koşullar elitler için bugün etik dışıdırlar.

1970 ve 1980'ler savaş sonrası Bretton Woods kurumları için geçiş dönemidir. Bu süreçte altın para olmaktan çıkarılmıştır.

1970'li yılların ortalarında dalgalı kurlar uygulanmaya konmuşlardır. Yine de altın standardının bırakılışı Reagan yönetiminde ortaya konan yeni bir dolar standardı ile yumuşatılmıştır. Hazine Bakanı James Baker tarafından 1985 Plaza Anlaşması ve 1987 Louvre Anlaşması'nda ustalıkla ortaya konan Kral Dolar (King Dolar) büyük ekonomilere sahip ülkeler tarafından uzlaşılan kurlar üzerinden genel kabul görmüştür. Kral Dolar sabit kur rejimi değildir ancak olabileceklerin en iyisidir. Bu rejim 1977-1981 dönemindeki neredeyse hiperenflasyon sonrası Paul Volcker'ın düşük enflasyon oranlarını sağlamasında büyük rol oynamıştır. Arada sırada görülen kopmalar ve fikir farklarına karşın Avrupa'da tek para birimine geçiş çabaları altın standardına karşılık oluşturma girişimleridirler.

1970 ve 1980'ler neo-Keynesçilik ve monetarizmin altın çağıdır. Keynesçiler sürekli bütçe açığı vermeyi desteklerlerken, sabit kur rejimini kötüleyen monetaristler itibari para stokunu kontrol ederek enflasyon yaratmadan maksimum sürdürülebilir kalkınmanın sağlanacağını söylemektedirler. Bir tarafta Hayek ve Friedman diğer tarafta ise John Maynard Keynes'in bulundukları entelektüel tartışma bir türlü sonuçlanmamasına rağmen bugün bu ekoller akademide yerlerini almışlardır. İki ekol de devleti kontrol etme peşindedirler ancak kontrolün mali veya parasal yönetimlerin hangisi tarafından yapılacağı konusunda fikir farkları vardır. Neoliberaller ise her iki yaklaşımı da benimsemişlerdir.

Küresel elitlerin yükselişleri 1989 sonrası yani 1870-1914 dönemi yaşanan birinci küreselleşme çağının yankısı olan ikinci küreselleşme devrinde başlar. 1989'da Soğuk Savaş biter, Berlin Duvarı yıkılır ve Washington Konsensüsü Washington DC'de yaşayan bir İngiliz ekonomist olan John Williamson'un yazdığı muhteşem makalede belirtilir. Williamson'un makalesinde 1970'lerden beri gelişen fikirler özetlenmektedirler. Yazar

bu görüşleri yeni küreselleşmeye başlayan dünya için bir oyun kitabı haline getirmiştir. Williams serbest ticaret, ödemeler dengesi açığı, direkt yabancı yatırım ve fikir haklarında korumacılık talep etmektedir. Yazar ayrıca mali politikalarda disiplin taraftarıdır ancak pratikte bu uygulama gelişmekte olan ülkelere ayrılmıştır ve gelişmiş ülkeler tarafından takip edilmemektedir. Washington Konsensüsü Hazine Bakanı Bob Rubin'in uyarılarıyla IMF tarafından 1990'larda acımasızca uygulanmıştır.

1990'lar sözde serbest ticaretin zirveye çıktığı yıllardır. NAFTA, CAFTA ve diğer çokuluslu ticari anlaşmalar empoze edilmişlerdir. Elitler 1991-2000 döneminde yani Amerikan tarihindeki en uzun barış dönemi içinde geçen genişleme döneminin tadını çıkarmışlardır. Bu dönem Bush 41 yönetiminin sonundan Clinton yönetimi süresince geçen yılları kapsamaktadır. Aynı dönemde Rusya kapitalizme ulaşmaya çalışmaktadır, Çin kaotik bir yüzyıldan çıkmıştır ve Asya Kaplanları coşmuşlardır. Bu performans elitlerin dünya görüşlerini kanıtlıyor görülmektedir.

Ancak yüzeyin altında çürüme başlamıştır. Yozlaşma Rusya ve Çin'de kurumsallaşmış, gelir dağılımındaki eşitsizlik büyümüş, gelişmekte olan ekonomilerdeki üretim verimliliği kaybolmuştur. Tarihsel olarak bakıldığında 1990'larda sağlanan ekonomik başarılar İngiltere'nin 19. yüzyılın sonlarında Amerika Birleşik Devletleri'nin ise 20. yüzyılın ortalarında serbest ticaretten sağladıkları başarılara benzer görülmektedirler. Bu süreçte başarı yeni politikalar sayesinde değil eski politikaların meyvelerini toplayarak kazanılmıştır. Kalkınma vardır ancak sürdürülebilir değildir. Bunun ötesinde 1990'lar ve 2000'lerin başlarındaki elit konsensüsünün sürdürülemez ve suni başarısı borçla açıklanabilir.

1990'lar ve 21. yüzyılın başlarındaki bireysel, kurumsal ve ülkeler bazlı borçlanmalar daha önce görülmedikleri hacimlerde

gerçekleşmişlerdir. 1990'lardaki borçlanma artışı tüketici, ev ve kurumsal kredilerdeki artışlarla sağlanmıştır. 2000-2007 döneminde borçlanma sepeti gelişmiş ülkelerin dış borçları ile eşik altı ipotek karşılığı kredilerden oluşmaktadır. 2007'den sonra borçlanmadaki artış gelişmiş ülkelerin dış borçlanmalarının devamı ve eğitim kredileri ile gelişmekte olan ülkelerin dış borçlarının geometrik olarak artışlarından kaynaklanmaktadır.

2009'dan beri gelişmekte olan ülkelerde dolar bazlı krediler 9 trilyon dolar artmıştır. Aynı süreçte petrol arama ve enerji firmalarının yatırım kriterleri altı borçlanmaları 5 trilyon doları geçmiştir. Tüm araçlardan elde edilen borçlanma ise 60 trilyon doların üzerindedir ve hâlâ artmaktadır.

Borçlanmadaki sürdürülebilirlik ölçeği borç/GSMH oranıdır. 2000-2013 döneminde finansal kurumlar hariç küresel borç/küresel GSMH oranı yüzde 163'ten yüzde 2012'ye çıkmıştır. Aynı dönemde gelişmiş ülkeler borçları/GSMH oranı yüzde 310'dan yüzde 385'e fırlamıştır. Bu gidişat 2008 krizi sonrası hiçbir yavaşlama göstermemektedir. 2008 sonrası kurumsal borçlar biraz azalırlarken devletlerin dış borçlarındaki artış toplam borcu artıracak kadar büyük olmuştur. Gelişmiş ülkelerin dış borçları 2009'da GSMH'lerinin yüzde 80'indeyken 2014'te GSMH'nin yüzde 110'una ulaşmıştır. Çin tarafından başı çekilen gelişmekteki ülkelerde finansal kurumlar hariç borçlanma 2009'da GSMH'nin yüzde 125'iyken, 2014'te bu oran yüzde 140 olmuştur. Çin için borç/GSMH oranı 2014'te yüzde 200'ün üzerindedir.

Cenevre'de kurulu ünlü Center for Monetary and Banking Studies'in 2014'te yayımladığı nihai raporda durum şöyle özetlenmektedir:

"Dünya hâlâ borçlanmaya devam etmektedir... Borçlanma oranı tarihi rekorlar kırmaktadır. 2008'e kadar borçlanmada gelişmiş ülkelerin piyasaları başı çekerlerken, bu tarihten sonra

gelişmekte olan ülkelerin piyasaları (özellikle Çin) başı çeker hale gelmişlerdir. Japonya'daki borçlanma düzeyi alışılmışın ötesindedir...

İnanılanın aksine gelişmiş ülkelerdeki krizin başlangıcından altı yıl sonra bile küresel ekonomi borçlanmayı azaltma yolunda değildir. Hatta değerlendirmemize göre finansal kurumlar hariç toplam küresel borç/küresel GSMH oranı yeni rekorlar kıracak şekilde sürekli artmaktadır..."

Daha önce görülmemiş bu borçlanma düzeyleri yeterli küresel kalkınma hızı olduğunda sürdürülebilir hale gelebilirler. Ancak böyle bir kalkınma hızı yoktur. Son on beş yıldır yaşanan küresel durgunluk elit konsensüsünün bir başka başarısızlığıdır.

Cenevre Raporu'nu yazan araştırmacılar krizden beri olan gerçek büyüme ile kriz öncesi trendlere bağlı potansiyel büyümeyi karşılaştırmak için bir endeks oluşturmuşlar ve 2008 değerini 100 olarak belirlemişlerdir. 2014'te potansiyel büyüme 111 olurken, gerçek büyüme 102'de kalmıştır. Potansiyel ile gerçek büyümeler arası farka "çıktı aralığı" denir. Normal bir ekonomik iyileşme sürecinde ekonomi ilk başta potansiyelin üzerinde büyür (kapasite kullanımındaki atalet ve trend üstü üretim faktörleri kullanımı nedenleriyle) ve çıktı aralığı kapanır. Yaşadığımız ekonomik iyileşme sürecinde bu olmamıştır. Yani çıktı aralığı kapanmamış, tam tersine artmaya devam etmiştir. Bireysel refah düzeyi ve yaşam standartları tek etkilenecek kıstaslar olduğunda çıktı kaybı yeterince kötüdür. Ancak aşırı borçlanma ile birlikte görülen çıktı kaybı zehirlidir. Cenevre Raporu bu tehlikeli karışımı aşağıdaki gibi tanımlamaktadır:

"Bir taraftan süren borçlanma ve borçlanma azaltıcı politikaların oluşturduğu kısırdöngü, diğer taraftan ise yavaşlayan nominal büyüme hızı ya yavaş ve korkunç bir borçlanma

azaltımı sürecine veya yeni bir krize zemin hazırlamaktadır... Görüşümüze göre bu dünyayı son yirmi yıldır yaşadığımız krizler zincirinin devamına açık hale getirmektedir."

Rapor öldürücü yüksek borçlanma ve düşük kalkınma hızı karşısında alarm vermektedir:

"Finansal krizlerden kurtulmaya önemli bir engel kalkınma hızı ve borçlanmanın oluşturdukları kısırdöngüdür... Çünkü yüksek borçları ödemek faaliyetleri azaltır, dolayısıyla GSMH'deki yavaşlama dinamikleri borçlanma azaltımını acı verir hale getirir."

Krizlerin sınıflandırılmalarında çöküş ve iyileşme döngüleri üç türe ayrılırlar. Tip 1 krizler gerçek çıktılarda düşüşle ilgilidirler. Bu durum eğer trend üstü veya V şeklinde bir iyileşme ile devam ederse çıktı aralığı kapanır ve kalkınma devam eder. Tip 1 ekonomik krizin ekonomik etkileri acı verici ancak geçicidirler. 1990'ların başlarında İsveç bu kriz türünü yaşamıştır.

Tip 2 kriz türünde potansiyel çıktıda bir düşüş söz konusudur. Bu durumda ilk başlarda çıktı kayıpları küçük olsalar da önceki trende göre çıktı aralığı yaratılır ve zaman içinde büyür. Tip 2 türdeki krizin uzun vadeli maliyetleri çok büyüktür. 1990'lardan beri Japonya bu tür bir kriz içindedir.

Tip 3 cinsi krizlerde ise potansiyel ve gerçek çıktılarda düşüşler olurlar. Bu durumda başlangıçtaki çıktı kayıpları büyüktürler, hiçbir zaman geri döndürülemezler ve çıktı aralığı sürekli büyür. Bu büyük kayıpların olduğu, iyileşme şansının olmadığı ve zayıf büyümenin devam ettiği en kötü tür krizdir.

Cenevre Raporu'na göre başı Amerika Birleşik Devletleri'nin çektiği gelişmiş ülkelerdeki kriz Tip 3'e uymaktadır. Krize bu tanının daha önce konmamış olması politik hatalarının aşırı

borçlanmayla maskelenmiş olmasından kaynaklanmaktadır. Cenevre Raporu kapanışı aşağıdaki gibi yapmaktadır:

"1990'ların sonundan 2007'ye kadar görülen hızlı büyüme küresel borçlanmada yaşanan artışla desteklenmiştir... Pek çok ekonomide teşvik edilen borçlanma varlık fiyatlarında ve bilançolarda artışlara neden olmuştur. Bu artış dönemi 2008-2009 krizinde sona ermiştir."

Elitlerin küreselleşme ve paylaşılan refah rüyası borçlanma destekli bir seraptır. Serap 2008'de kaybolmuştur. Ancak serap kaybolsa bile borç halen ortadadır. Borçtan kurtulmada kullanılacak yöntemlerden iyi olanı tehlikeli, kötü olanı ise katastrofiktir. En güvenli yol elit konsensüsünü ters döndürecek yapısal reformları gerçekleştirmek ve neo-merkantilist politikalara dönerek Amerika içinde yeni iş imkânları ve kalkınma yaratmaktır. En tehlikeli yöntem ise kendi kendini sürdürebilir büyümenin olmadığı hayalperest öz arayışta daha fazla borç, daha fazla kaldıraç ve daha fazla türev ürünlerini kapsamaktadır.

Bu durum kavrandıkça elit sürüsünün içgüdüleri daha fazla harekete geçmektedirler. Merkez bankası bilançoları şişirilerek enflasyona neden olmak suretiyle borcu ödeyebilmek için gerçek olmasa bile nominal büyüme sağlanmaya çalışılmaktadır. Hâlâ deflasyon sürüyü savandaki aslan gibi takip etmektedir. Elitler para basımının fiyat enflasyonuna değil varlık enflasyonuna neden olacağını bunun ise yeni balonlar oluşturarak patladıklarında nesiller boyu güvensizlik yaratacağını bilmektedirler. Böyle bir durum halinde kullanılacak buz-dokuz formülü hazırdır. Şimdilik elitler bataklıkta boğazlarına kadar çamura batmış bir manga asker gibi reflasyonu kullanarak ilerlemeye çalışmaktadırlar.

Bataklık

Elitlerin konsensüsü serbest ticaret ve serbest piyasalar hakkında Adam Smith, David Ricardo ve Milton Friedman'ca üretilen retoriğe dayanır. Ancak teoride serbest ticaret ve serbest piyasa kavramları hatalıdırlar, pratikte ise yokturlar.

Serbest piyasa soyut olarak Büyük Depresyon'da icat edilen Monopol oyununa benzer. Monopolde her oyuncu aynı yerden, aynı miktar parayla ve aynı kurallar çerçevesinde oyuna başlar. Gerçek yaşamdaki gibi zar atışlarında şans kendini gösterir ancak zaman içinde şans oyuncular arası eşit hale gelir. Oyunun püf noktası oyuncuların yeteneklerinde gizlidir. Akıllı oyuncular St. James Place'den başlayan turuncu renkli kutuların hapishaneye yakınlıklarından dolayı alınması gerektiklerini bilirler çünkü diğer oyuncular bu bölgelere ağırlıklı şekilde gelirler. Teoride piyasalar bu tür yetenekleri ödüllendirirler.

Ancak kurallar göz ardı edilirlerse ne olur? Bir oyunda birkaç zar atışı sonrası bir oyuncunun parasının diğerlerininkilerin iki katı değerli olduğunu ve arada sırada bankadan 500 dolarlık desteler aldığını düşününüz. Böyle bir durumda ortaya kaos çıkar ve serbest piyasa elementleri kaybolurlar. İşte bu durum tam merkez bankası para politikaları, döviz savaşları ve ticari manipülasyonlarda olanlarla aynıdır. Serbest piyasa modeli altüst olmuştur.

Amerika Birleşik Devletleri ve dünya için çözüm adaletsiz uygulamalar hakkında ağlaşmak veya hayal peşinden koşmak değil Amerika'da büyümeyi ve yeni iş olanaklarını oluşturacak politikaları takip etmek ve kendi ekonomik kalkınma yöntemlerini uygulayan uyumlu ticaret ortaklarımızla bu refah düzeyini paylaşmaktır. Uyumsuz ticaret ortaklarının kendi başlarının çarelerine bakmaları gerekmektedir.

1990'lardan beri devam eden borçlanma perspektifinin geniş açısından bakıldığında 2008 krizi daha tehlikeli bir durumun belirtisi gibidir. Kamu politikaları sürdürülebilir kalkınma için kredi artırımı ve varlık balonlarını tercih etmiştir. İşçiler küreselleşmenin getirdiği yüksek sermaye getirilerinden yararlanmamışlardır. Bunun sonrası ortaya çıkan gelir eşitsizliği ahlaki bir problemden ötedir. Gelir dağılımındaki eşitsizlik tüketime ve yatırımlara zarar vermekte ve sadece net ihracatla (ve bağlantılı döviz savaşlarını) kamu harcamalarını kalkınmada kullanılabilecek araçlar haline getirmektedir.

Deflasyon elitlerin gizli korkusudur. Alan Greenspan'in 2001'deki deflasyonu önlemek için ortaya koyduğu 2002-2005 dönemindeki politikaları çok uzun süreli düşük faiz uygulamaları olarak çok eleştiri almıştır. Deflasyon ortadan kalkmamış sadece ötelenmiştir. Greenspan'in politikaları deflasyonu 2007'deki patlamayla sonuçlanan varlık balonları uğruna ertelemişlerdir. Sonra hiçbir zaman ortadan kalkmayan deflasyon tekrar ortaya çıkmıştır. Tek hüneri olan Federal Rezerv Greenspan'in hatalarını Bernanke ve Yellen'in sıfır faiz politikalarıyla 2008-2015 döneminde tekrarlamıştır. Sonuçta bugün elimizde daha büyük varlık balonları bulunmaktadır. Politika yapıcılar hiçbir zaman deflasyonun altında yatan demografi, teknoloji, kaldıraç oranlarının azaltılmaları ve Meksika'dan Malezya'ya kadar görülen neo-merkantilizm uygulamaları gibi nedenler ile uğraşmamışlardır.

Serbest ticaret ve serbest piyasaları destekleyen bir görüşe göre dünya diğer ülkelerde yaratılan işlerle zenginleşirken, Amerika Birleşik Devletleri bu eğreti sistemden doğan maliyetleri kaldıracak güçtedir. Eğer dünya ülkeleri daha iyileşiyorlarsa ve Amerika olabileceğinden biraz düşük de olsa hâlâ iyiyse, bu daha zengin ve daha barışçıl bir gezegen için ödenecek ufak bir maliyettir.

İşsizlik problemi çeken çalışan sınıf insanlar haricinde Amerikalıların beyinleri bu küreselleşme düşünce tarzı ile yıkanmıştır. Bu görüşler doğru mudurlar? Yoksa ortalama küresel büyüme maskesiyle örtülen gelir dağılımındaki eşitsizlikler nedeniyle işçilerin durumları pek az iyileşirken büyük kazançlar yozlaşmış oligarklar tarafından her biri 50 milyon dolar eden villalar almak için hortumlanmakta mıdırlar?

Eğer Amerikan kamu politikaları daha fazla katma değer yaratımı odaklı üretime yönelirse gelir kazanımları daha geniş kitlelere yayılacaktır çünkü Amerika'nın Asya, Afrika ve Latin Amerika'daki gibi "oligark problemi" yoktur. Reel gelirleri artan Amerikalı işçiler yerli malı kadar ithal ürünlere de para harcayacaklardır. Amerika'nın ticaret ortağı ülkeler daha az istenen işlere odaklanırlarken, Amerikalı işçiler daha iyi işler bulacaklardır.

Amerika Birleşik Devletleri'ndeki politik sorun Demokrat ve Cumhuriyetçilerin serbest ticaret konusunda fikir birliği içinde olmalarından kaynaklanmaktadır. Bazı muhalif sesler çıksa da NAFTA, yeni Trans-Pasifik Ortaklığı (TPP) ve Transatlantik Ticaret ve Yatırım Ortaklığı (TTIP) içerisine konan serbest ticaret kurallarında parti farkı bulunmamaktadır. NAFTA pazarlıkların Bush 41 tarafından yapılıp Bill Clinton tarafından imzalanan bir anlaşmadır. Trans-Pasifik Ortaklığı Başkan Obama tarafından teklif edilen ve Cumhuriyetçi liderler tarafından desteklenen bir kurumdur. İki partinin el ele verdikleri durumlarda kördüğümün çözülmesi yerine grup düşüncesi ortaya çıkmaktadır.

Böyle bir siyasi durağanlık içinde yapılabilecek en mantıklı şey kurumlar vergisini kaldırmak, asgari ücretleri artırmak ve işçileri Alman modelinde olduğu gibi kurumların yönetim kurullarına sokarak güçlendirmektir. Solcular kurumlar vergisinin kaldırılmasına öfkelenirken, sağcılar işçilerin

firma yönetimlerine girmelerine ideolojileri nedeni ile karşı çıkacaklardır. Sermaye ve işçiliğe destek olan akıllı politika Amerika'yı ileriye götürmenin yoludur.

Elitlerin korkuları dünyanın iyileşme döngüsünde değil kalıcı depresyonda olduğunu kavradıkça artmaktadır. Keynes tarafından tanımlandığı şekilde depresyon uzun süre normalaltı faaliyet düzeyini içeren ve iyileşme ya da çökme tandansı göstermeyen kronik bir haldir.

Keynes'in görüşü Tip 3 krizi çıktı düzeyinin büyük düşüş gösterip geri yükselişin bir anda olmadığı şekilde tanımlayan Cenevre Raporu'nda rafine edilmiştir:

"2007'den sonra olan resesyondan çok borç krizidir. 2009 ilk çeyreğindeki yüzde 5 çıktı düşüşü devamlılık arz etmiştir... Büyüme hızı belirgin şekilde yavaşlarken, kayıplar 2007'ye kadar olan trende göre daha da büyümüşlerdir."

Para politikalarıyla depresyon hastalığı iyileştirilemez, sadece pansuman yapılır. Depresyona çözüm yapısal değişikliklerdir. Büyük Depresyon borçlarla finanse edilen yatırımlar ve İkinci Dünya Savaşı'nda dövüşmeye gönderilen işgücü sayesinde sona ermiştir.

Oyunun sonu gelmiştir. Borçlanma kalkınmadan hızlı seyretmektedir. Zaman kazanmak ve balonları patlatmak dışında para politikaları işe yaramamaktadırlar. Yapısal değişiklikler siyasi işlevsizlik nedeni ile sabote edilmektedirler. Kurumsal özel borçların devletlerin borçlarına döndürülmeleri artık imkânsızdır çünkü artık devletler de zordadırlar.

Borç, deflasyon, demografi ve depresyon elitlerin serbest ticaret, serbest piyasalar ve serbest sermaye akımları hayallerini yok etmektedirler. Oyunda elitler ellerine iyi bir kâğıdın gelmesini ümit etmektedirler ancak deste yıllardır inkâr edilen gelir dağılımındaki eşitsizlik ve iş kayıplarıyla doludur. Bazı elitler gemiyi terk ederek kazançlarını villa, özel uçak

hatta ada almakta kullanmakta ve özel kasalarında sanat koleksiyonları ve külçe altın biriktirmektedirler. Diğer elitler ise kafa karışıklığı içinde küreselleşme bataklığında batmaya devam etmekteler.

BÖLÜM 8

KAPİTALİZM, FAŞİZM VE DEMOKRASİ

Sosyalizmin Ortodoks sosyalistlerin hayal ettikleri gibi bir medeniyetin hayata geçişi anlamına geleceğini düşünmek için pek fazla bir neden yoktur. Bu sistem daha çok şimdi gördüğümüz faşist öğeleri taşıyacaktır. Bu Marx'ın dualarına verilecek kötü bir karşılık gibidir. Ancak tarih bazen tatsız şakalara yer vermektedir.

Joseph A. Schumpeter
Kapitalizm, Faşizm ve Demokrasi, 1942

Bana kişiyi göster, ben ona uygun bir suç bulurum.

Lavrentiy Beria
Stalin döneminde Gizli Polis Başkanı (NKVD)

Schumpeter'i Tekrar İncelemek

Joseph Schumpeter ismi insanın aklına hemen "yaratıcı yıkım" kavramını getirir ki bugünümüzde hâlâ ciddi etkisi olan 20. yüzyılın en önemli ekonomik içgörülerinden biridir.

Schumpeter'in görüşüne göre kapitalizm içinde yükselip yıkılan kurumlardan daha güçlü bir dinamik sistemdir. Kapitalist gelişim kapitalizmin başarısızlığını istemektedir. Bu fikir onun

1942'de yazdığı şaheseri *Kapitalizm, Faşizm ve Demokrasi*'de muhteşem şekilde açıklanmaktadır:

"Kapitalizm hiçbir zaman durağan olamaz... Kapitalist makineyi çalıştıran temel güdü yeni tüketim malları, yeni üretim veya nakliye yöntemleri, yeni pazarlar ve kapitalist kurumların yarattıkları yeni endüstriyel organizasyonlardan kaynaklanmaktadır.

Yeni pazarların açılmaları içinde bulundukları ekonomik yapıyı sürekli değiştirir çünkü sürekli eski yapıyı yıkarak yenisini yaratır. Yaratıcı yıkım süreci kapitalizmin önemli bir gerçeğidir."

Pek çok orijinal gözlemde olduğu gibi sonradan bakıldığında çok açık görülen bir şey ilk ortaya çıktığında devrim niteliğinde algılanır. Kapitalizmin servet yaratan dinamik bir güç olduğu gerçeği 1776'da Adam Smith'ten başlayarak 19. yüzyıl ekonomistlerine kadar herkes tarafından kabul görmüştür. Schumpeter'in yaratıcı yıkım kavramında yeni olan yaratıcı güç değil yıkıcı güç yani yeni kapitalist gelişimlere kaynak sağlayabilmek için eski kapitalin yıkılması gereğidir.

Schumpeter Büyük Depresyon'un sonu ile İkinci Dünya Savaşı başlangıcı arasındaki kritik süreçte bu kitabı yazmıştır. O dönemde kapitalizm yargılanırken, 19. yüzyılın sonlarında ve 20. yüzyılın başlarında Amerika'da köklenememiş sosyalizm revaçtadır. 1933-1945 dönemindeki Franklin Delano Roosevelt yönetimi sosyalist reformcular ve büyük Tennessee Vadisi Kurumu gibi enerji projelerinden Kaliforniya Marysville tarım komününe kadar pek çok projeyle doludur.

Büyük Depresyon'da başarısız bir sistem olarak görülen kapitalizm RCA, General Motors, Standard Oil, U. S. Steel ve diğer büyük firmalarla özdeşleştirilmektedir. Artık kapitalizmi tanımlayan karakteristik rekabet değil tekelcilik olmuştur.

Schumpeter kapitalizme atılan tekelci iftirasından etkilenmemiştir. O büyük kurumlara hayranlık duyan ve tekelci

uygulamaları destekleyen biridir. Onun görüşüne göre büyük firmalar tüketiciye daha fazla alternatifi daha büyük dağıtım kanallarıyla daha ucuza sunmaktadırlar. Yazar şöyle demektedir:

"İş stratejilerini incelerken araştırmacı ekonomistler veya devlet yetkilileri fiyat politikalarını kısıtlayıcı ve düşmanca görürler... Bu kişiler bu tür kısıtlamaların uzun vadeli kalkınmada zarar verici değil koruyucu olduklarını görmezler.

Büyük planlar baştan itibaren rekabetin büyük sermaye şartları veya deneyim eksikliği ya da gelişim için zaman kazanmak açısından gerekli diğer araçlar ile engelleneceği bilinmediğinde hiçbir zaman hayata geçemezler."

Schumpeter'in aynı anda hem yaratıcı yıkım hem de büyük firmaların tekellerini desteklerken gösterdiği ikilemi anlamak zor değildir. Schumpeter'in sezilerine göre firmalar birbirleriyle değil gelecekle yarışmaktadırlar. Tekelleri yıkacak olan kartelleşme karşıtı yasalar veya bugünkü rekabet değil, gelecekte ortaya çıkacak ve şimdiden bilinmeyen ya da beklenmeyen kurumlardır.

1942'de yazan Schumpeter Uber'in taksi tekellerini yıkacağını veya Matt Drudge'ın günlük gazeteleri yok edeceğini görmüştür. Ne kadar büyük olursa olsun hiçbir kurum güvende değildir. Tekelciyi uykusuz tutan rekabet değil gelecektir.

Tüm yerleşik inançlarda olduğu gibi Schumpeter'den geriye kalanlar da onlara kendini adayanların ellerinde esir haline gelmişlerdir. Yaratıcı yıkım fikri artık orta malı olmuştur. (Yine de bu kavram onu klişe olarak kullananların anladıklarından daha fazla aciliyet içermektedir.)

Schumpeter'in yaratıcı yıkım tanımının kısalığı okurları çok şaşırtır. 430 sayfalık *Kapitalizm, Faşizm ve Demokrasi* kitabında bu bölüm sadece beş sayfadır yani kitabın zar zor yüzde 1'ini oluşturmaktadır. Kitabın geri kalan kısmındaki tarihi süreçler ve sosyalizmin kaçınılmazlığı bugün takip ettiğimiz ekonomik gidişatı anlamak açısından çok önemlidirler.

Joseph A. Schumpeter 1883'te şimdi Çek Cumhuriyeti olarak bilip o zamanlar Avusturya-Macaristan İmparatorluğu içinde yer alan Moravia'da doğmuştur. 1906'da Viyana Üniversitesi'nden doktorasını Avusturya ekolünün sembol isimlerinden ve Carl Menger'in önemli takipçilerinden Eugen von Böhm-Bawerk'in danışmanlığı kapsamında almıştır.

Schumpeter 1932'den 1950'deki ölümüne kadar Harvard Üniversitesi'nde hoca olarak çalışmıştır. Çok renkli bir özel yaşam süren Schumpeter 20. yüzyılda düelloya katılan herhalde tek ekonomisttir. Onun biyografisini yazan Thomas McCraw, "Bana sıkça dünyanın en iyi ekonomisti, âşığı ve süvarisi olmak istediğini söyler. Sonra da maalesef at konusunda pek başarılı olamadım diye eklerdi" demektedir.

Viyana'da eğitim almasına ve Böhm-Bawerk'in danışmanı olmasına rağmen Schumpeter ekonomide Avusturya ekolüne ait olmamıştır. O 19. yüzyılda Almanya'da geliştirilen "tarihi ekonomi" ekolünü takip etmiştir. Bu ekol daha gerçekçi bir ekonomi görüşü edinmek için tarih, siyaset ve sosyal bilimleri birleştirmektedir. Ayrıca matematik modeller bu ekolde zamana ve yere özgü olduklarından kabul görmemektedirler. Tam aksine tarih daha geniş bir perspektif sağlamakta ve insan davranışlarına neden olan gücü açığa çıkarmaktadır. Her şeyin ötesinde tarihsel ekol gerçekçiliği soyutlamanın üzerinde tutmaktadır.

Tarihsel ekol üyelerini birleştiren vardıkları çok farklı sonuçlar (tezat yaratacak kadar farklı olabilirler) değil, uzun vadeli süreçler üzerinden elde ettikleri izlenimleri yorumladıkları tümevarım yöntemidir. Tarihsel ekole ait eski ekonomistler arasında Walter Bagehot, Max Weber ve Karl Marx vardır.

Hyman Minsky, Alan Greenspan ve Nobel ödüllü Robert Solow bu ekolden etkilenmişlerse de Schumpeter bu ekolün son kalan su katılmamış temsilcisidir.

Tarihsel ekolün tümevarım yöntemi bugün neo-Keynesçiler ve para kurumlarına inanan Avusturya ekolü tarafından bir kenara itilmiştir. Ancak Schumpeter'in girişimcilik yoluyla sermaye oluşumu ve buna bağlı olarak ortaya çıkan yaratıcı yıkım kavramları Amazon ve Netflix gibi vakalarda hâlâ geçerli görünmektedirler.

Bu diriliş Avusturya ekolü para hızının değişkenliği konusunda yanıldığında ve neo-Keynesçiler yeni bir likidite tuzağına hazır olmadıklarını gösterdiklerinde ortaya çıkmıştır. Artık Schumpeter'i raftan indirip tarihsel yönteme hakkını verme zamanı gelmiştir.

Bugünlerde Schumpeter'in görüşleri kurum ve birey teorisi olarak bilinen mikroekonomide yer bulmaktadır. "Schumpeter rönesansı"nın aslında onun küresel büyüme dinamiklerini ortaya koyduğu makroekonomik perspektifini ele alması gerekir. Karl Popper'in yavaş ve tedrici sosyal mühendisliğinin en iyi panzehiri Schumpeter'in uzun vadeli tarihsel perspektifi gibi gözükmektedir.

Schumpeter'in yöntemi ayrıca SDR'leri dünya parası yapmak için altmış yıldır harcanan çabaların da antagonistidir. Schumpeter bizim bu süreçleri tarihi perspektif içinde ve yönlerini tayin ederek görmemizi sağlamaktadır.

20. yüzyılın sonlarında Schumpeter'in saygınlığına düşen gölgenin nedeni kısmen onun sosyalizmin kapitalizmin yerini alacağı öngörüsüdür. Karl Marx ile bu konuda aynı fikirde olan Schumpeter aynı zamanda bıkıp usanmadan Marx'ın teorisindeki hataları bulmaktadır. Özellikle Schumpeter Marx'ın devrim teorisini anlamsız bulmaktadır çünkü ona göre devrimler sadece devrimcilerin işine yaramaktadırlar.

Schumpeter'in Marx'ta hayran olduğu şey onun tahminleri değil sosyal sınıfların yüzyıllardır yükseliş ve çöküşlerini değerlendiren yöntemidir. Marx'ın yöntemini kullanan

Schumpeter sosyalizmin kapitalizmin yanında yavaş ancak tutarlı yükselişini ve demokratik sistem çerçevesinde çalışacağını görmüştür.

Önce 1960'larda kapitalizmin Japonya ve Avrupa'daki yükselişini, sonra 1980'lerdeki Thatcher-Reagan devrimini ve en sonunda Çin'in Deng Xiaoping'in sloganı "Zengin olmak harika bir şey" üzerinden ulaştığı noktayı gördükten sonra Schumpeter'in sosyalist tezine hak vermek mümkün değildir. Serbest piyasa kapitalizminin Seattle'dan Şanghay'a kadar tuttuğu bölge Schumpeter'in sosyalizme bakış açısının yanlış yönlendirildiğini göstermektedir.

Ancak Schumpeter hâlâ haklıdır.

Schumpeter için sosyalizm proletarya diktatörlüğü değil devlet tarafından yönlendirilen ve işçilerin yararı için çalışan elit "planlamacılar" tarafından işletilen bir ekonomik sistemdir. Bu bakış açısına göre kazananlar planlamacılar ve işçilerdirler. Kaybedenler ise burjuvazi veya bizim orta sınıf dediğimiz gruplardır.

Schumpeter'in kehaneti doğru çıkmıştır. Bugünlerde Amerika'da orta sınıfın içi oyulmuştur ve gelir dağılımındaki eşitsizlik 1920'lerden hatta 1890'lardan daha kötü hale gelmiştir. Toplum Schumpeter'in tahmin ettiği gibi artık elitler ve işçiler diye iki sınıfa ayrılmaktadır.

Amerika Birleşik Devletleri'nde 2014 sabit dolar değeriyle hane başına düşen gelirin medyanı 1999 yılında 57.843 dolardır. Aynı değer 2014'te 53.657 dolar olmuştur yani on beş yılda yüzde 7 azalmıştır. Amerikan hane halkı her geçen gün fakirleşmektedir. Ancak gelirdeki düşüş eşit dağılmamaktadır. Washington DC'deki medyan hane başı gelir aynı on beş yıllık süreçte neredeyse yüzde 25 artmıştır. Yani ülke genel olarak durgunluk yaşarken başkent halkı zenginleşmektedir. Bu tezat elitlerin vergiler, düzenlemeler ve parazit kurumlar

aracılıklarıyla sıradan Amerikalıların servetlerini başarıyla hortumlandıklarının göstergesidir.

McKinsey Global Institute tarafından "Ebeveynlerinden Daha Fakir Yaşamak" başlığı ile yayımlanan Temmuz 2010 tarihli raporda gelir dağılımındaki eşitsizlik trendinin sadece Amerika Birleşik Devletleri'yle sınırlı kalmadığı gösterilmektedir. Bu trend Batı Avrupa'dan Avustralya'ya kadar tüm gelişmiş ekonomilerde görülmektedir. Rapor şöyle demektedir:

"Gelişmiş ülkelerin ekonomilerinde görülen gelir dağılımında artan eşitsizlikler üzerine tartışma gelir ve servetin orantısız olarak üst gelir düzeyindeki kimselere gitmelerine odaklanmıştır. Bu araştırmada şimdiye kadar fazla dikkat çekmeyen bir konuya bakmak istiyoruz yani gelişmiş ülkelerde eskiden eşit oldukları benzerlerine göre şimdi daha düşük gelir elde eden hane halklarını incelemek istemekteyiz. Bu konuyu üç farklı şekilde incelediğimizde bu tür hane halkı sayısının oldukça yüksek olduğu görülmektedir. 25 gelişmiş ülkede hane halkının yüzde 65 ila 70'i yani 540-580 milyon insan 2005 yılına göre 2014 yılında reel gelirleri aynı kalan veya düşen kişiler arasındadırlar. Aynı grup 1993-2005 döneminde sadece yüzde 2 veya on milyon kişiden azdır. 2005-2014 döneminde safi gelir (harcanabilir net gelir) düzeyleri aynı kalan veya düşen grubun hissettikleri olumsuz etkiler devlet yardımları ve düşük vergi oranlarıyla daha az hissedilir hale getirilmişlerdir."

Başka şekilde söylemek gerekirse orta sınıfın gelirleri durağanken, zenginler daha da zenginleşmişlerdir. Devlet yardımı altında yapılan sosyalizm uygulamaları olumsuz durumu ancak pek az azaltmıştır. Bu tam Schumpeter'in tahmin ettiği şeydir yani sosyalizmin devrimle değil kapitalistlerin servetleriyle gizlice işçi sınıfının satın alınıp burjuvazinin yok edilmesidir.

McKinsey çalışması sosyalist gelir transferleri konusunu aşağıdaki gibi ortaya koymaktadır:

"Bugünkü genç nesil ebeveynlerinden daha fakir yaşama riski taşımaktadır. 2002-2012 döneminde nüfusun çoğunluğunun gelir düzeyi aynı kalmış veya düşmüştür ancak bu süreçte en fazla etkilenenler eğitimsiz genç işçilerdirler...

Devlet politikası ve işgücü piyasası uygulamaları aynı kalan veya düşen gelir düzeylerinin net etkilerini gözetmektedirler. Örneğin İsveç'te devlet iş olanaklarını korumak için müdahale ettiğinde, piyasadaki gelirin aynı kalma veya düşme oranı en fazla yüzde 20 olurken, safi gelir neredeyse herkes için artmıştır. Amerika Birleşik Devletleri'nde vergi indirimleri ve devlet yardımları önceden gelir düzeyi düşen yüzde 81'lik grup dahil nerdeyse tüm vatandaşların safi gelirlerini artırmışlardır.

Nüfusun çoğunu kapsayan durağan veya düşen gelir düzeyleri talep artışını düşürüp kamu harcamalarının artmalarına neden olabilirler. Bu durumda sosyal sonuçlar ortaya çıkabilirler...

Uzun vadeli demografik ve işgücü trendleri gelir artışlarını etkilemeye devam edeceklerdir. Ekonomiler önümüzdeki on yılda büyümelerinde tarihsel zirvelerini tekrarlasalar bile otomasyon gibi nedenlerle işgücü piyasasında yüzde 30 veya 40'lık bir kesimin gelir artışı yaşamayacağını tahmin etmekteyiz. Eğer 2005-2012 dönemindeki yavaş büyüme süreci devam ederse 2025 yılında nüfusun yüzde 70 ila 80'inin gelir düzeyleri aynı kalacak veya düşecektir."

Schumpeter işçilere yıllık 40.000 dolar ödeyip sonra devletin onlardan yıllık 10.000 dolar vergi almasının anlamsızlığını görmüştür. Devletin işçilere yıllık 30.000 dolar ödemesi daha mantıklıdır. Bu durumda işçinin eline geçen net para aynıdır ve özel sektör maaş ödemeleri ile devlet vergilendirmesi oyunun saçmalıklarından da kurtulunmuş olunmaktadır. Schumpeter'in bu önerisi politika tekliflerinde Temel Garantili Gelir ismi altında solda Bernie Sanders ve sağda Charles Murray'den yeniden destek bulmuştur. Artan gıda yardımları, engellilik ödemeleri,

Obamacare, Medicare gibi sağlık sübvansiyonları ile kazanılmış gelir kredisi devletin halka yaptığı gelir yardımları olup gerçek sosyalizme doğru atılan adımları kanıtlamaktadırlar.

Schumpeter demokrasinin halkın idaresinin tecelli ettiği bir ideoloji olmadığını ve bu sistemde sadece elitlerin iktidar için mücadele ettiklerini söylemiştir. Seçim bittiğinde seçmenler unutulur ve kazanan elitler önceden yaptıkları planlarını uygulamaya koyarlar. Amerika Birleşik Devletleri ve diğer demokrasilerde seçimler vardır ancak seçim sonuçlarına bakılmaksızın yan ödenekler ve bürokrasi kadroları şişerler.

Bir de dünyanın en büyük ekonomisini oluşturan komünist Çin vardır ki bu ülke Schumpeter'in sosyalizm dediği devlet güdümlü kapitalist modeli kullanmaktadır. Schumpeter sosyalizmin demokratik kurumlar olsun veya olmasın mükemmel çalışacağını ortaya koymuştur. Schumpeter'in demokrasiyi planlamacıların yer değiştirdikleri bir kanal olarak görüşü düşünüldüğünde seçimlerden çok planlama önemli olmaktadır. Bugün dünyanın en güçlü ekonomileri merkezi komiteler veya merkez bankalarınca planlanmaktadırlar.

Silikon Vadisi'ndeki kapitalizm kahramanları bilgisayarlar icat edilmeden önce girişimciliği anlayan Schumpeter'in girişimcilik tarzını benimsemektedirler. Yine de Schumpeter kapitalizm ile girişimciliği eşit tutmamaktadır. O çok kötü koşullar hariç girişimcilerin her zaman bir rol oynayacaklarını düşünmüştür ve sosyalizm ile girişimcilik arasında bir tezat görmemiştir çünkü başarılı girişimciler her zaman politikacılar ve planlamacıların arasına kendilerini sıkıştırabilmektedirler.

Modern girişimcilerin taşeron kullanmaya ve otomasyona verdikleri önem orta sınıfı yok etmiş, işçilere ucuz eğlence fırsatları sunmuş ve elitlere büyük servetler kazandırmıştır. Schumpeter ve Marx'ın burjuvazi dedikleri orta sınıf ortadan kalkmaktadır, girişimciler değil.

Schumpeter kapitalizmin düşüşünü müthiş bir doğrulukla görmüştür. Ona göre bu gerileme bir gecede gerçekleşmeyecek ama fazlar halinde devam ederek toplam talebin yetersiz hale geleceği ve kendisinin "durağansalizm" dediği süreçte olacaktır. 1946'da Schumpeter şöyle yazmaktadır:

"Bir kurumu yönetmedeki başarı gerçek anlamdaki işletmecilik yeteneğinden çok işçi liderleri, politikacılar ve resmi yetkililerle uğraşma yeteneğine bağlıdır... Resmi kurumlarla sürekli uğraşmak durumunda bırakılan işadamlarının artık teknolojik veya ticari problemlerle uğraşacak halleri kalmamıştır."

Ayrıca şunları yazdığında Schumpeter modern Federal Rezerv'i tam olarak tahmin etmiştir:

"Maaşlar, faizler ve fiyatlar gibi faaliyetlerinin en önemli parametreleri politik alana çekilerek bazı planlamacıların düşüncelerine göre belirlendikleri zaman işletme denilen organizma tasarımına göre işlev göremez."

Schumpeter 20. yüzyılın sonlarında olacakları anlatırken kapitalizmin son maçını adeta özetlemektedir:

"İşçi kalkışmaları, fiyat düzenlemeleri, zalim yönetimler ve mantıksız vergilendirme durağansalizm teorisini doğrulayacak şekildeki gelir düzeyleri ve işsizlik oranlarını ortaya çıkaracaktır ve böyle bir durumda kamu harcamaları adeta kendilerini zorunlu hale getireceklerdir. Hatta insanların yatırım kararlarını gerçekleştirmekten imtina edecekleri koşullar yaşayabiliriz. Bu nasıl olursa olsun sadece Amerika Birleşik Devletleri'nde değil tüm dünyada baskın bir sosyal durum olacaktır. Fakat bu sadece yarım asır kadar sürecektir. Uzun vadeli beklentide (kapitalizmin gerileyişi ve sosyalizmin yükselişi dönemi) bir değişiklik olmayacaktır."

Schumpeter bir ideolog veya sosyalizm savunucusu değildir. O sadece tarihsel bir süreç olarak ekonomiyi çok iyi gören bir analisttir. Ayrıca onun sosyalizm tercihi de yoktur çünkü

sosyalizmin kapitalizmin yerini alması ona göre kaçınılmazdır ve bu pek fark edilmese de büyük çapta gerçekleşmiştir.

Schumpeter'in görüşüne göre sosyalizmin kapitalizmi devre dışında bırakacağı son adımda devlet sermayeyi kontrol eder hale gelecektir. Bir dahaki finansal krizde uygulanacak olan buz-dokuz formülü bunu gerçekleştirecektir.

Schumpeter sosyalizm üzerine yaptığı çalışmalarını tüyler ürpertici bir sonuçla noktalamıştır. O siyasi partilerin homojen hale geldikleri, iş dünyası ve hükümet arasında karmaşık bağların oluştuğu ve planlamanın köklü bir gelenek hale geldiği durumlarda sosyalizmin faşizm ile benzeşme tehlikesini teşhis etmiştir. O faşizmi sağdan çok sol politikaların bir ürünü olarak görmektedir. Onun Stalin yönetimindeki Rusya tanımlaması yetmiş yıl sonra bile tamı tamına doğrudur:

"Rusya'nın problemi sosyalist oluşu değil Rusya oluşudur... Burası genel olarak militarist otokrasinin olduğu bir yerdir çünkü aşırı disiplinli tek bir parti tarafından yönetilmektedir ve basın özgürlüğü yoktur. Dolayısıyla Rusya faşizmin önemli özelliklerinden bazılarını taşırken kitleleri Marksist anlamda sömürmektedir."

En son olarak Schumpeter bugün Amerika'da görülen savaş yorgunluğunu önceden bilmiştir:

"Propaganda sayesinde aşırı derecede uyarılan devlet belki okyanus ötesi bir savaşa girebilir veya böyle bir girişimde aktif rol oynayabilir. Ancak devlet kısa sürede bundan yorulacaktır hatta şimdiden yorulmuştur... Bırakalım Rusya bir iki ülkeyi daha alsın, ne fark eder ki?"

Fizik biliminin bir parçası olarak ortaya çıkan karmaşa teorisinin keşfinden on yıl önce ölmüş olduğundan Schumpeter'e karmaşa teorisyeni demek güçtür. Ancak onun tarihsel süreçler üzerindeki görüşleri karmaşa teorisinin en geçerli olduğu geniş zaman dilimlerine uymaktadırlar. Karmaşa teorisi sürekli

ve yavaşça büyüyen yoğun networkların aniden katastrofik şekilde çöküşlerini açıklayan modeller sunar. Sismik fay hatları, ormanlar ve finansal piyasalar ani bir deprem, büyük bir yangın veya çöküş her şeyi yok edene kadar sistemlerin görüldükleri dinamik düzenlerdirler. Karmaşa teorisyenleri görünen istikrarın yükselen tansiyonu örten bir maske olduğunu iyi bilirler.

Medeniyetlerin yükseliş ve çöküşleri beşeri olaylar açısından karmaşa teorisinin en büyük örnekleridirler. Spesifik olarak bir medeniyeti hedeflemese de, Schumpeter'in kapitalizmin yükselişi ve çöküşü hakkındaki çalışmaları karmaşa teorisinin araçlarının kullanılabilecekleri bir alandır. Schumpeter pek çok değişkeni sabit tutarak araştırmadaki diğer bir değişkeni her zaman "neden" olarak izole eden Keynesçi modellerden uzak durmuştur. 21. yüzyılda Schumpeter'in uzak görüşü ve zamanında onun sahip olmadığı büyük bilgisayar teknolojisi kombinasyonu tekrarlayan fonksiyonları büyük miktarlarda üretme ve hücresel teknoloji ile insan davranışlarını simüle etme kapasitesine sahiptir. Schumpeter yaşasaydı bu tür çabaları onun derin tarihsel süreç çalışmalarının simülasyonları olarak yorumlardı.

Toplum karmaşa teorisi denilen yeni ekipmana sahip olarak Schumpeter'in omuzlarında sosyalizm ve faşizmin tek bir bütün olarak yükselişini izlemektedir.

Yeni Praetorlar

Eski Roma'da Praetor Muhafız Birliği seçkin askerlerden oluşan ve imparatorlara kişisel koruma görevi yapan askeri birimdi. Bu muhafızların zaman içindeki değişimleri ibret vericidir.

Praetor muhafızlar ilk başlarda seferdeki komutanların çadırlarını korumaktaydılar. "Praetor" terimi Romalı bir generalin ismi olup askerler arasında bu komutanın kaldığı çadıra

"Praetoryum" denirdi. Roma Cumhuriyeti'nde Julius Caesar da bu muhafız birliğini kullanmıştır. Zaman içinde komutanlarca özel olarak seçilen ve ordudaki en iyi donanıma sahip muhafızlardan oluşan bu birlik oldukça büyümüştür.

Seferlerde komutanların özel muhafızlarının olması normaldir. Problem komutanlar zafer sonrası Roma'ya döndüklerinde yaşanmaktaydılar. Roma Cumhuriyeti şehir içinde askerlerin bulunmasını yasaklamaktaydı. Julius Caesar bilerek bu tabuyu göz ardı etmiştir. MÖ 49 yılında seferden Roma'ya dönerken Caesar muhafızlarla beraber Rubicon'u geçmiştir. Roma'da askerlere uygulanan yasağa Caesar tarihi yanıtını "Alea iacta est" veya "Ok yaydan çıktı" diyerek vermiştir.

Caesar muhafızlarıyla beraber Roma'ya girdiğinde yarattığı huzursuzluk içsavaşa, Caesar'ın öldürülmesine, Roma Cumhuriyeti'nin yıkılmasına ve Augustus önderliğinde Roma İmparatorluğu'nun kurulmasına neden olmuştur. Praetor Muhafız Birliği'ni geleneklere uygun şekilde resmen kuran Augustus'tur. O zamanlar dokuz bin kişiden oluşan bu birlik modern ordularda tümen büyüklüğündedir. Geleneklere uymak açısından Augustus muhafızların çoğunu Roma dışında bırakmakla beraber bir kısmını da Roma'da tarihteki ilk polis kuvvetleri olarak tutmuştur.

Milattan sonraki yıllarda Muhafız Birliği'nin rolü imparatorları korumaktan onları seçmeye dönüşmüştür. Bu muhafızlar kendi iradeleri doğrultusunda veya muhalif senatörlerin fitneleriyle imparatorları öldürmüşlerdir. Praetor Muhafızlar bazen imparatorları kendi isteklerine, bazen de aldıkları rüşvetlere göre tahta oturtmuşlardır. Amerikan başkanlarının şeref kıtasını oluşturan Hava Kuvvetleri muhafızlarının armalarında halen Praetorların kırmızı çiçeklerle bezeli miğferleri bulunmaktadır.

Ancak Praetor Muhafızlardan bize kalan miras sadece sembolik değildir. Amerika Birleşik Devletleri cumhuriyet

rejiminden uzaklaşarak Beyaz Saray'ın politik görüşleri doğrultusunda hareket eden Adalet Bakanlığı'na bağlı militarist polis ve silahlı kuvvetlerin yüksek teknoloji kullanımı destekli teknik takip olanaklarıyla vatandaşları politik görüşleri veya inançları nedeni ile hedefe oturttukları bir ülke haline gelmiştir. İdeal Amerikan Cumhuriyeti artık bir efsaneden öte değildir. Yeni Praetorlar şehirlerin içlerinde elitlerin emrinde çalışmaktadırlar. Vatandaşların çoğu kurallara uyduklarından bunun farkında değillerdir. Diğer masum vatandaşlar ise bu muhafızları coplandıkları, çırılçıplak arandıkları, mahkeme emri olmaksızın evlerine girildiği veya seçici kovuşturmalara maruz kaldıklarından tanımaktadırlar.

Yeni Praetorların cumhuriyet rejiminde ne kadar derine sızdıkları yaptıkları işlerin çok seçici olmalarından dolayı pek anlaşılmamaktadır. Geniş kapsamlı bir toplumsal rahatsızlık olmadığından, geniş kapsamlı baskı politikaları da uygulanmamaktadır. Müdahaleler SWAT timlerince çocuk ve gençlere atılan ses bombaları, Dinesh D'Souza ve David Petraeus gibi kişilere açılan siyasi kökenli soruşturmalar gibi münferit bazda yapılmaktadırlar. Yeni Praetorların gücünü görmek için büyük sosyal problemlerin yaşanmaları gerekmektedir. Bu gücü görmek için finansal çöküşler, buz-dokuz uygulamaları, hiperenflasyon ve varlıklara el koyma gibi olaylar lazımdır. Bunu görmek para isyanları gerektirmektedir.

Bu baskı rejimi vatandaşların günlük faaliyetlerinin suç haline getirilmeleri, polis gücünün militarize edilmesi, yargının siyasileştirilmesi ve dijital takipten oluşan dört sütun üzerinde yükselmektedir. Elitlerin gücü ellerine geçirme çabaları yeni değildir ve insan doğasının gereğidir. Yeni olan amaca ulaşmak için kullanılan yöntemlerdir.

Günlük faaliyetlerin suç haline getirilmeleri yazar Harvey Silverglate tarafından *Günde Üç Suç: Federaller Masumları Nasıl Hedeflerler?* isimli kitabında anlatılmaktadır:

"Sıradan bir çalışan sabah kalkar, çocuklarını okula bırakır, işine gider, telefon veya e-mail kullanır, toplantılara katılır, evine döner, çocuklarını uyutur, yemek yer, gazetesini okur ve yatar ancak o gün üç suç işlemiş olma şansının yüksekliğinden habersizdir. Yaratıcı ve hırslı bir savcı bu üç suçu kişinin günlük faaliyetlerinde bularak iddianame haline getirebilir."

Yukarıda yazılanlar Silverglate'in spekülasyonları değil, son yıllarda kapsamları federal ceza yasalarının sonuçlarıdırlar. Vatandaşlar vurdumduymazlıklarından veya kendilerini suçlu gibi görmediklerinden bu konuda rahat gözükmektedirler. 1776'daki Bağımsızlık İlanı'ndan çok yakın zamana kadar federal ceza yasası kısıtlı ve Anayasa ile Kongre'ye verilen sınırlı yetkilerle tutarlı bir haldeydiler. 1920'ye kadar federal ceza yasası genelde federal hükümetin görev kapsamına giren vatana ihanet, sahtecilik, ayaklanmalar ve askeri hukuk ile ilgili alkol yasağını kapsayacak hale getirilmiştir. 1908'de FBI'ın selefi olarak kurulan Araştırma Bürosu 1924'te başına yeni atanan J. Edgar Hoover ile daha atak bir hale gelmiştir. Hoover "Toplum Düşmanı" çağını başlatarak ünlü suçlular John Dillinger, "Makineli" Kelly ve Al Capone'a savaş açmıştır. Hoover'ın ajanlarına verdiği öldürme yetkisi 1934'te banka soyguncusu Dillinger'in ölümüyle sonuçlanmıştır. FBI'ın telefon dinlemelerindeki aşırı artış Hoover zamanında gerçekleşmiştir.

Anayasa Mahkemesi'nin Ticaret Maddesi'ni genişletici kararı ile 1930'ların sonu ve 1940'larda federal ceza yasasının kapsamı daha da genişlemiştir.

Adalet sisteminde gerginlik West Coast Hotel ve Parrish davası (1937) ile Birleşik Devletler'e karşı Darby Lumber Co. Davaları'nda (1941) iyice artmıştır çünkü bu davalarda özel sözleşmelerin kontrolü eyalet yönetimlerine verilirken ticaretin eyalet yararı minimal düzeyde göz önüne alınarak federal yönetimce düzenlenmesi karara bağlanmıştır. Ticari sözleşmelerde

eyaletlere verilen haklar sonrası ceza infaz araçları daha da artmışlardır. Bu düzenlemeler sonrası daha da kuvvetli hale gelen Hoover'ın FBI'ı 1942'de "yer değiştirme" adı altında pek çok Amerikalı'yı 1942'de toplama kamplarına göndermiştir.

1970'lerde arazi kullanım hakları, işe alımlar, sağlık hizmetleri, bankacılık yatırımları, eğitim, ulaşım, üretim, madencilik, enerji ve pek çok diğer alanda federal ihlaller çok artmışlardır. Yani her sivil düzenlemenin arkasında cezai yaptırım gücü bulunmaktadır. Çekirdek ceza kanunları komplolar, basın ve yalan ifade verme yasalarında yapılan değişikliklerden sonra güçlendirildiklerinde ceza ağı tamamlanmıştır. Artık Silverglate'in günde üç suç tespiti abartılı değildir.

Savcılar sıradan vatandaşları neden hedef alırlar? Bunun nedeni yargının siyasileşmesidir. Nixon-Reagan-Clinton üçlüsü tarafından götürülen uyuşturucu ile mücadele savaşları, George W. Bush'un terörle mücadele savaşı ve Obama'nın ideolojik rakibi Çay Partisi üyelerine açtığı savaş artık yargının adaletin tecellisi ve düzenin korunmasından farklı amaçlara hizmet ettiğini göstermektedir. Bugün ceza yasası politik güçlerin ellerindeki cop halindedir.

Nixon, Reagan ve Clinton yönetimleri suçla mücadelenin sağlayacağını düşündükleri siyasi güç için tüm asker, polis ve yargı güçlerini marihuana üretimini ortadan kaldırmak ve marihuananın tıbbi kullanımına son vermek için kullanmışlardır. Aslında marihuana işi hükümetçe yasaklanan her üründe olan karaborsa kurallarıyla çalışmaktaydı ve marihuana ulusal güvenliğe veya sivil düzene bir tehdit oluşturmamaktaydı. Bugün bu maddenin kullanımı genel kabul görmektedir hatta bazı yerlerde yasaldır. Marihuana kullanımı tartışmaya açık bir konudur. Ancak Nixon, Reagan ve Clinton konunun tartışılmasıyla değil, kazanacakları oylarla ilgilidirler.

Savaşlar askeri güç gerektirirler. Uyuşturucu ile mücadele için yapılan savaşta da aynı gereksinim vardır. Amerikan silahlı güçlerinin yurtiçinde emniyet güçleri gibi kullanılmaları için başkan dahil tüm askeri komuta zincirinin onayı gereklidir. 1878 Posse Comitatus Yasası sonrası yerel yönetimleri Amerikan silahlı kuvvetlerini polis gücü olarak kullanmaları yasaklanmıştır.

Yerel yönetici olan belediye başkanları askeri güçleri kullanamadıklarından polis gücünü militarize etmişlerdir. 1960'larda Los Angeles'te kurulan SWAT timlerinden 1977'de kabul edilen Milli Savunma Yetkilendirmesi Güvenlik Yasası'na kadar ve bu yasaya istinaden uygulanan ünlü 1033 Sayılı Program sayesinde bugün Amerikan Silahlı Kuvvetleri yerel polis gücüne koruyucu zırh ve kalkanlar, ses bombaları, otomatik silahlar, gece dürbünleri, el bombası fırlatıcı ekipmanlar, zırhlı araçlar gibi savaş donanımları vermektedir. SWAT timleri askeri üslerde yetiştirilmektedirler. Vietnam, Kuveyt, Irak ve Afganistan'dan dönen askerler yerel polis kadrolarına alınmaktadırlar. 1980-2001 döneminde Amerika Birleşik Devletleri'nde yapılan askeri tarz polis baskınları 3000'den 45.000'e çıkmıştır.

Savaşçı Polis isimli kitabında yazar Author Radley Balko masum Amerikalıların askeri tür polis baskınlarında yaşadıkları korkuları çok canlı anlatmaktadır. Kitabın bir bölümünde Illinois'in küçük bir kasabası olan Collinsville'de yaşayan Herbert Giglotto ve karısının başından geçenler anlatılmaktadır:

Saat 21.30 civarı Giglotto çifti büyük bir sesle uyanır...

"Yataktan kalkıp üç adım attım ve hole baktığımda hippi kılığındaki silahlı kişilerin bağırarak evde dolaştıklarını gördüm." Giglotto hâlâ yatan eşine döner ve "Aşkım biz öldük" der.

İçeri giren adamlardan biri, "Haklısın orospu çocuğu!" diye bağırır. Adamların on beşi de yatak odasına girerler. Bunlardan

biri Giglotto'yu yatağa fırlatır, ellerini arkadan bağlar ve kafasına silah dayar.

Adam "Oynarsan vururum" diyerek tehdit eder ve sonra Evelyn Giglotto'ya bakarak "Yataktaki orospu kim?" diye sorar.

"O benim karım."

"Uyuşturucunun nerede olduğu söylemezsen sizi öldürürüm."

Giglotto adama yalvarırken, "Bizi öldürmeden önce pantolonumdaki kimliğime bakın. Çünkü yanlış yerdesiniz" der.

Birkaç saniye sonra aşağıdan biri, "Bir hata yaptık" diye bağırır.

Adamlar Giglotto'ların ellerini çözerek kaçarlar. Herbert pantolonunu giyerek adamların peşinden koşar ve arkalarından "Bize bunu niye yaptınız?" diye bağırır.

Daha önce Herbert'in kafasına silah dayayan kişi, "Çeneni kapat, yoksa ölürsün!" diyerek yine tehdit eder.

Evelyn Giglotto polisin evin üç köpeği ve bir kedisini sokağa atmasından dolayı üzgündür... Polise hayvanlara zarar verilip verilmediğini sorduğunda bir memur kendisine "Hayvanlarını sikeyim senin!" diye bağırır.

Hayvanları sağ kaldıkları için Giglotto ailesi şanslıdır. Çünkü bazen yanlış adresler dahil olmak üzere aniden yapılan polis baskınlarında binlerce ev köpeği nedensiz olarak öldürülmektedir. Balko 2008'de Maryland Howard County'de Kevin ve Lisa Henderson'un evlerine yanlış adres bilgileri doğrultusunda yapılan baskını aşağıdaki şekilde anlatmaktadır:

Polis ilk olarak evin köpeği Grunt isimli on iki yaşındaki labrador ve rottweiler kırmasıyla karşılaşır. Bir polis memuru köpeğin dikkatini dağıtırken diğeri hayvanın kafasına silahını dayayarak onu öldürür. Evin küçük yaştaki oğullarından biri köpeği neden vurduklarını sorduğunda polis çocuğa, "Çeneni kapatmazsan senin de beynini dağıtırım!" diye yanıt verir.

Münferiden yapılan baskınlar artık kuşatma tarzı toplu baskınlara dönüşmüşlerdir. Balko SWAT timinin kuşatmasına

maruz kalan görgü tanıklarından birinin aşağıdaki sözlerine kitabında yer vermiştir:

"Askeri indirme harekâtları şeklinde helikopterlerle geldiler. Benim oturduğum toplu konut projesinde pek çok çocuk sokakta oyun oynamaktaydı. Polisler çocukları yerlere fırlatarak kafalarına silahlarını dayadılar. Kapıları tekmeleyerek kırarak evlere girdiler. Yaptıklarını umursamıyorlardı."

Amerika'daki polis gücünün genişlemesi sadece SWAT timleri ve komando tarzı baskınlarla sınırlı değildir. Caddelerde yapılan çevirmelerde yaşanan istismarlar fakirlerin devlet terörü kanalıyla vergilendirilmeleri gibi bir gelir kaynağına dönüşmüşlerdir.

Fakirlik içinde olan New York City'nin Bedford-Stuyvesant semtinin sokaklarında polis vatandaşları belirsiz şüphelerden dolayı hırpalayarak sürekli silah araması yapmaktadır. Bu aramaların bazılarında silah bulunsa da çoğunda hiçbir şey bulunmamaktadır. Temelsiz saldırılarını yasal hale getirmek için polis mağduru kelepçelemekte ve polis aracına götürerek çırılçıplak soyarak arama yapmakta ve genelde durulmaması gereken yerde durmak gibi bir nedenle kendisine ceza kesmektedir.

Mağdurlar açısından sokak çevirmeleri döv ve soy anlamına gelmektedir çünkü bu çevirmelerde acımasızca şiddet kullanılıp mağdurlar çırılçıplak soyulmaktadırlar. Sokak çevirmeleri SWAT timinin biz ve onlar anlayışının pervasız uygulamalarıdırlar.

Bölünme: Gelir Uçurumunda Amerikan Adaletsizliği isimli eserinde yazar Matt Taibbi Bedford-Stuyvesant'ta yaşayan Andrew Brown'un başından geçenleri aşağıdaki şekilde anlatmaktadır:

Andrew bir gün devam etmekte olduğu ticari araç sürücülüğü kursundan evine dönmektedir. Evine en fazla beş metre kala Andrew'u arkasından biri aniden tutar. "Ne oluyor? Ben bir şey

yapmadım" diye bağırırken iki sivil polis Andrew'u binalardan birinin duvarına dayarlar...

Andrew, "Ne yaptım?" diye sorar.

Sivil polislerden biri, "Sen tarife uyuyorsun" diye yanıt verir.

Andrew hangi tarife uyduğunu sormanın anlamsız olduğunu bilmektedir. Çünkü "Mahalledeki herkes bu tarife uyuyor" demektedir.

Polis Andrew'u karakola götürür, çırılçıplak soyarak arar ve uygunsuz davranıştan dolayı kendisine ceza yazar. New York Kabahatler Yasası 240.20, alt madde 5 şöyle demektedir: "Yayaların geçişlerine engel olmak."

Yani Andrew kaldırımda durması nedeni ile tutuklanmıştır.

Bu tip vakalarda kesilen ceza miktarları 500 dolar civarı olup tutuklama kesinlikle anayasaya aykırıdır. Ancak mağdurlar fakirdirler. Bu kişiler 500 dolar ceza ödeyemeyecekleri gibi 1000 dolara avukat tutamayacak, iş kaybına katlanamayacak ve adalet aramak için duruşmalara katılamayacak kişilerdir. Zaten bu mağdurlardan pek çoğu çok zor iş bulmuştur. Polisin yarattığı karmaşa bu kişilerin işlerini kaybetmelerine, katıldıkları eğitimleri bırakmalarına ve kaçmaya çalıştıkları fukaralık tuzaklarına tekrar düşmelerine neden olmaktadır. Cezayı ödediklerinde ise de suçu kabul ettiklerinden dolayı kriminal sicile sahip olmaktadırlar. Polis kayıtları bu kişilerin gelecekte iş bulmalarını olanaksızlaştırmakta ve onları finansal güçlüklerin kucağına itmektedir.

Böyle vakalarda genelde devlet iddiasını kanıtlamak zorunda kalmaz. Taibbi Brooklyn'de gittiği bir duruşma sonrası böyle durumların ekonomisini anlatmaktadır. Yazara göre uyduruk suçlamalarla tutuklanan pek çok kişinin kefalet bedelini ödeyemediğini söylemektedir.

Eğer New York City'de B tipi kabahatten tutuklanırsanız on beş günden doksan güne kadar hapis cezası alabilirsiniz. Ancak

kefaleti ödeyemeyecek durumdaysanız zaten duruşma gününe kadar bu süreyi hapiste geçirirsiniz.

Devlet bunun farkındadır yani aslında kefaleti ödeyemeyecek birini B tipi kabahat nedeni ile tutuklamak ona hüküm vermektir. Kefalet için başvurursunuz, hâkim yüksek bir kefalet bedeline karar verir ve siz hapse girersiniz. Sonra da suçu kabul edersiniz çünkü ceza süresince yatmışınızdır.

Yalnız artık siciliniz vardır...

Yüksek kefalet ücretleri ve çok ileri tarihlere konan dava günleri nedeni ile tutuklular uyduruk iddialara karşı yargı yoluna gitmektense suçları üstlenmeyi tercih etmektedirler. Taibbi devam ediyor:

"Size kesilen cezayı yaptıklarınız yüzünden değil devletin karşınıza çok daha beter bir suçlamayla çıkıp sizi perişan etmemesi için ödersiniz.

Bu yıpratma davalarının özüdür. Bu tutuklama sonrası tutuklunun tek fişle poker masasına oturmasına benzer. Karşı taraf olan devletin önünde binlerce fiş vardır.

Oynamaya devam mı edersiniz yoksa 'fold' mu dersiniz?

Nerdeyse herkes 'fold' der."

Yargılanan kişiler şiddetli suçlar işleyen kimseler olsa yukarıda anlatılanlar okurda sempati uyandırmayabilirler ancak yargılananların çoğu şiddete bulaşmamıştır. Genellikle iddialar şiddet suçları üzerinden yapılmamaktadırlar hatta iddia edilen suçlar ciddi bile değillerdir. Gece kapısının önündeki kaldırımda sigara içen bir adam etrafta kimsecikler yokken "yayalara engel olmak" suçlamasıyla karşılaşmaktadır veya dar bir elbise giyen bir kadın "fuhuş maksatlı dolaşmak" iddiasıyla tutuklanmaktadır. Pek çok vakada yayalara engel olmak veya fuhuş maksadı yoktur. Bu insanlar polis semte gelip tutuklama kotaları ve ceza gelirleri hedeflerini tutturmak için hedef ararken günlük yaşamlarını sürdüren fukara kişilerdir.

Bu polis yöntemleri aslında şehir bütçelerini desteklemek için fukaralara kesilen vergi görevi görmektedirler. Rafael Ramos ve Wenjian Liu isimli polislerin araçlarının içinde Baltimore'lu Ismaaiyl Brinsley tarafından Aralık 2014'te vurularak öldürülmeleri sonrası New York polisi protesto amacıyla bu taktikleri uygulamaktan vazgeçmiştir. Bu uygulamayı takip eden haftalarda New York City rutin ceza gelirleri anormal şekilde düşmüştür. Bu süreçte New York polisi şiddet içeren suçlarla mücadelesine devam etmiştir. Gazeteci Dara Lind dengesizliği aşağıdaki gibi açıklamaktadır:

"Verilere göre bu süreçte polis müdahaleleri genel olarak yavaşlatılmışlarsa da en büyük yavaşlatmanın küçük suçlar ve kabahatler kapsamında olduğu görülmektedir. Metroları kontrol eden polisler pek az tutuklama yapmaktadırlar... Ayrıca sosyal konutları kontrol eden polis biriminin de tutuklamalarını çok azalttığı görülmektedir. Bu iki polis biriminin tutuklamalarındaki düşüş toplam düşüşün yüzde otuzu civarındadır. Diğer taraftan ciddi suçlardan tutuklananların sayıları sadece yılda yüzde 17 olmuştur.

Trafik cezaları ve küçük suç tutuklamalarındaki düşüşler ciddi suç tutuklamalarında görülenden çok daha büyüktürler. Ancak trafik cezaları ve küçük suçlar şehrin belli başlı gelir kaynaklarındandır... Polislerin tutuklamaları yavaşlatmalarından dolayı şehir milyonlarca dolar kaybetmiştir."

İki New York polisinin öldürülmesi trajik bir olaydır ve polislerin bu durumu tutuklamaları yavaşlatarak protesto etmeleri de anlaşılabilir bir durumdur. Yine de bu protesto sonucu şehir gelirlerinde görülen düşüş polisin fakir semtlerde uyguladığı taktiklerinin arkasındaki amacı göstermektedir. Sokaklarda durdurulup arananlar polis katili değillerdir. Bu kişiler sokağa yürümek veya temiz hava almak için çıkan fakir

kişilerdir. Fakirler *de facto* silahlı vergi tahsildarı olan polis ile karşılaşırlar ve cezayı hep fakirler öderler.

Polis tarafından bugünlerde uygulanan silah zoruyla vergi tahsilatının en berbat hali müsadere veya varlıklara el koyma şeklinde gerçekleşmektedir. Polis vatandaşların nakit, araba, yat ve ev gibi varlıklarına mahkeme kararı olmadan el koyabilmektedir. Böyle durumlarda el konulan varlıklarını geri alabilmek için suçsuzluğunu kanıtlamak mağdura düşmektedir. Bu kural Amerika'da geleneksel olarak uygulanan 'ispatlanana kadar herkes suçsuz kabul edilir' ilkesinin tersidir.

Güya varlıklara el koymanın amacı uyuşturucu satıcılarının yargı sürecinde işlerine devam etmelerini engellemek için onları nakit ve nakliye kaynaklarından mahrum etmektir. Halbuki varlıklara el koyma uygulaması polisin daha korkunç baskınlar düzenleyebilmesi için SWAT timlerini artırması ve zırhlı araç alması için kullanılan bir gelir kapısına dönüştürülmüştür. Şehirlerarası yollarda görev yapan polisler artık eyaletlerce yetkilendirilmiş eşkıyalar gibi çalışmaktadırlar.

Varlıklara el koyma uygulaması 1970'te Başkan Nixon'un uyuşturucu ile mücadele programı dahilinde çıkarılan Uyuşturucu Bağımlığı ile Mücadele ve Uyuşturucu Maddelerin Kontrolü Yasası ile başlamıştır. Varlıklara el koymalar Kongre'nin 1984 yılında geçirdiği Kapsamlı Suç Yasası sonrası tavan yapmışlardır. Bu yasa ile birlikte Adalet Bakanlığı bünyesinde el konulan varlıklardan oluşan bir fon ortaya çıkmıştır. El konan paralar ve satılan malvarlıklarından elde edilen gelirler bu fona gitmektedirler. Biriken paralar daha sonra soruşturmayla ilgili federal, eyalet ve yerel polis ofisleri arasında bölüştürülmektedir. Fondan aldıkları paralar kaynak kıtlığı çeken yerel polis için bir nimettir. Fondan pay alma beklentisi polisi masum vatandaşları durdurarak varlıklarına el koymaya motive etmektedir.

ABD Polis Devleti kitabının yazarı Cheryl K. Chumley tipik bir vaka olarak Maryland'lı Dale Agostini'nin 2007'de tutuklanışını aşağıdaki gibi anlatmaktadır:

"Agostini, nişanlısı, on altı aylık oğlu Amir ve yanında çalışan bir kişiyle Doğu Teksas'ta restoranına yeni ekipman almak üzere aracıyla gitmektedir... Agostini'nin üzerinde 50.291 dolar miktarında yüklü bir para vardır ancak kendisi nakit satışlarda uygulanan indirim nedeni ile bu parayı yanına aldığını iddia etmektedir... Yolda kendilerini durduran polis parayı bulur, onları para aklamak suçuyla tutuklar, bebeği ise sosyal hizmetlere teslim eder. Polis ayrıca araca ve araçtaki altı cep telefonu ile bir iPod'a el koyar. Agostini hiçbir suçla suçlanmaz. Sonunda Agostini, nişanlısı ve çalışanı serbest kalırlar ve bebeği sosyal hizmetlerden alırlar ancak parayı almaları aylar süren mücadele sonunda Agostini'nin bu parayı sahibi olduğu restorandan kazandığını kanıtlamasıyla gerçekleşir.

Agostini şanslıdır çünkü bu durumda kalan pek çok kişi el konan varlıklarına yasal yoldan sahip olduklarını gösterir kaynaklara sahip değillerdir. Dolayısıyla el konan varlıklar devlete bırakılırlar."

Washington Post gazetesi ödüllü yazı dizisi "Durdur ve El Koy"da yaygın şekilde yapılarak yargı süreci olmaksızın masum vatandaşların varlıklarına el koyma işleminin eyalet ve şehir bütçelerine gelir kazandırarak militarize polis gücüne yeni silahlar almakta kullanıldığını belgelemiştir. Bu işleme "kâr için polislik" denmektedir. Yazı dizisinde polis güçlerinin rastgele operasyon yapmadıkları ve istihbarat işlemleri yaparak nakit taşıması olası sivilleri hedefledikleri gösterilmektedir. Hedefe konan kişiler sadece uyuşturucu tacirleri değillerdir. Aksine polis veri arama teknikleri kullanarak zencilerin yanında masum ve fakir beyaz sivilleri de hedefine koymaktadır.

Kâr amaçlı varlıklara el koyma işlemi o kadar yaygındır ki "Kara Asfalt" isimli bir firma polisleri bu konuda eğitmekte ve polis birimlerine nakit ve malvarlıklarına el koyma konusunda teknik destek sunmaktadır. Kara Asfalt "Kardeşlik" adı verilen bir networkun kurucusudur ve yıllık en fazla nakde el koyan polis memurunun seçildiği bir yarışma düzenlemektedir. Ödülü kazanan polis memuruna "Kraliyet Şövalyesi" unvanı verilmektedir. Burada "kraliyet" sözcüğünün bilmeksizin bile olsa kullanılması çok önemlidir. Kraliyet Şövalyesi ödülü eskiden kraliyetlerin uyguladıkları el koyma taktiklerini takdir etmektedir ki bu Amerikan Anayasası'nın önlemeyi hedeflediği konuların başında gelmektedir. Kara Asfalt yerel polis güçlerine, federal kurumlara ve Amerika Ulusal Güvenlik Birimi'ne hizmet vermektedir.

Kara Asfalt'ın yan kuruluşu olan Çöl Karı isimli kurumun tanıtıldığı *Washington Post* makalesinde sürücülerin profillerinin çıkarılmaları ve rahatsız edilmeleri konusunda devlet ve özel sektör kurumlarının nasıl birbirleriyle bağlantılı oldukları gösterilmektedir.

Çöl Karı "kenara çekilen araçlardaki sürücülerle konuşma teknikleri" ve "nakde ne zaman ve nasıl el konulur" gibi konularda verdiği teorik ve uygulamalı üç veya dört günlük eğitimler için katılımcılarda 590 gibi cüzi miktarlar talep etmektedir. Firma bazen otellerin konferans salonlarında eğitim vermektedir. Kurumun üç günlük "İleri Ticari Araç, Kriminal ve Terörist Kimlik Belirleme ve Tutuklama" eğitimi New Jersey eyaletinin resmi verilerine göre 88 katılımcılık bir grup için 145.000 dolar tutmaktadır.

Washington DC'de el koymalar o kadar pervasız hale gelmişlerdir ki *Washington Post* gazetesinin haberine göre, emniyet müdürlüğü gelecekte beklenen milyonlarca dolarlık nakit

ve mal müsaderesi hakkında federal yasalara göre yasak olmasına rağmen harcama planları yapmaktadır.

El koyma uygulamaları uyuşturucu ve terörle mücadele kapsamında kabul görmektedirler. Halbuki bunlar vatandaşa açılmış olan savaşta kullanılan uygulamalardır. Bazı aşırı uygulamalara şimdilik izin verilmemekle beraber alınan eğitimler, düşünce tarzı ve güç kapasitesi tüm para kullanımı yasaklandığında veya para isyanları çıktığında kullanılmaya hazır durumdadırlar.

Yeni Praetorlar ve onların siyasi patronlarının son araçları ise dijital takip uygulamalarıdır. Google, Facebook gibi sosyal medya ve bulut bilişim kullanımları nedeni ile kaybolan özel yaşamın gizliliği kabul edilir haldedir. Kullanıcıların mahrem bilgileri bu firmalarca her zaman veri araştırma yöntemleriyle ele geçirilmektedirler. Bu kurumların gizlilik konusunda bilgileri üçüncü kişilerle paylaşmama yükümlülükleri bu kurumların bu bilgileri kendi başlarına kullanmayacakları veya devlete vermeyecekleri anlamına gelmez. Google arama geçmişinizde siz silseniz bile girdiğiniz her web sitesinin kaydını tutmaktadır. Çoğu kullanıcı bunu bilir.

Genel olarak bilinmeyen devlet ve özel web servisleri arasındaki bağlantı ve büyük veri algoritmalarının yüksek kapasiteli bilgisayarlarda kullanılarak vatandaşları gerçek zamanlı hedefler haline getirmeleridir. Google, Apple ve Facebook gibi kurumların bireysel gizliliği koruduklarını söylemeleri sadece gülünçtür. Devletin finansal kriz gibi acil durumlarda bu kurumlardan bilgi almayı sağlayacak yaptırım gücü fazlasıyla vardır. Devlet kurumlarınca acil durumlarda özel bilgilere erişim sadece dakikalar sürer.

Dijital yüz tanıma programları demode parmak izi tekniklerinden çok daha güvenilirdirler. Çoğu kimse her sokağa çıkışta parmak izi vermek istemez ancak aynı uygulamanın dijital türü

AVM'lerde, bankalarda ve süpermarketlerde kapalı devre kameralar ile yapılmaktadır.

Video tarayıcıları caddelerde, binalarda ve şehirlerarası yollarda yerleştirilmiş haldedirler. Bu tarayıcılar plaka numaraları, yüz fotoğrafları, otomobil markaları ve modellerini kayıt altına almaktadırlar. Sürücüler OGS/HGS hızlı geçiş uygulamasından memnun olsalar da her geçiş noktasının dijital takip ve tecrit merkezi olduğunun farkında olmayabilirler.

OGS/HGS hızlı geçiş takip sistemleri radyo frekanslarını tanıyan teknoloji (RFID) kullanmaktadırlar. Kullandığınız OGS/HGS kartında bulunan sizin hakkınızdaki bilgiler geçiş noktalarındaki tarayıcı tarafından okunmaktadırlar. Şimdi devlet aynı bilgileri toplayabilmek için her yere kamera ve tarayıcılar yerleştirmektedir. New York Sivil Haklar Birliği eyaletin çok farklı yerlere tarayıcılar yerleştirerek vatandaşların bulundukları yerleri tespit ettiğini ispat etmiştir. Şehrin her yerine yerleştirilen bu tarayıcılar köprü veya yol geçiş ücretleri için konmamışlardır.

Sürekli takip video kameraları ve OGS/HGS kartları ile sınırlı değildir. Akıllı telefonlar ve kredi kartları RFID'nin bir türevi olan yakın alan iletişim sistemi (NFC) kullanarak faaliyetlerinizi tarayıcılara bildirmektedirler. Kredi kartınızı her kullanışta adeta bulunduğunuz yerin dijital parmak izi kayıt altına alınmaktadır. Akıllı telefonlarınız GPS ile bulunduğunuz yeri bildirirler. Tüm bu bilgiler "makul ve olası şüphe" kuralının ele alındığı Anayasa'daki 4. Yasa Değişikliği'ne aykırı olarak devlet tarafından kullanılmaktadırlar.

Ufukta Google, Tesla ve Volkswagen gibi kuruluşlarca şimdiden reklamı yapılan şoförsüz araç gözükmektedir. Bu araç şoförsüz değildir, sadece şoförü insan değildir. Bu araçtaki şoför algoritma ağları, robotiks uygulamaları ve GPS'dirler. Şoförsüz sistemler devlet gözetimindedirler. İleride hükümetler

muhaliflerini araçlarının kapılarını uzaktan kilitleyerek ve kumandayı alarak gözaltı merkezlerine göndereceklerdir.

Fukaralar durdur ve ara uygulamalarından mustaripken, orta sınıfa varlıklara el koyma uygulamaları yapılmakta, rejim karşıtı elitlere ise seçici yargılama uygulanmaktadır. Burada kimse dokunulmaz değildir çünkü baskı rejimlerinde herkes suçlu ve herkes takipteki hedeftir. Burada olay sizin zamanınızın ne zaman geleceğidir.

Siyaset güdümlü yargılamalardan şüphe duyanların Lois Lerner kontrolündeki IRS'nin 2010 ara seçimleri sonrası Çay Partisi aktivistlerine yaptıklarına bakmaları gerekir. Bu uygulamalara alkış tutan Çay Partisi muhaliflerinin gelecekte bir başka rejimin aynı uygulamaları kendilerine yapabileceğini unutmamaları gerekir.

Paranın ideolojisi yoktur. Buz-dokuz uygulanmaya başlandığında sağ ve sol ideolojiler aynı oranda mağdur olacaklardır. SWAT timleri buz-dokuz uygulamasına karşı oluşacak organize bir direnme hareketine hazırdırlar. Yeni Praetorların sözde hizmetinde oldukları halkın değil maaşlarını ödeyen hükümetin emirlerini alacakları kesindir.

Yeni Faşizm

Faşizm gelecekte olacak bir şey değildir çünkü şu an vardır. 20. yüzyılın baskın gücü faşizm, "izm"ler arasında en az bilinip en fazla yanlış anlaşılanıdır. Çünkü faşizm, sosyalizm veya komünizm gibi ideolojik değildir. Faşistler bazı görüşleri bazen desteklerler ancak inançları tutarsızdır, dolayısıyla önceden destekledikleri bir görüşten çabuk vazgeçerler. Faşist için önemli olan sürekli icraat ve sivil yaşamın devlet kontrolünde olmasıdır. Faşist devlet resmi amaçlar doğrultusunda ve devlet

gözetiminde oldukları sürece özel firmalara ve kurumlara izin verir. Resmi amaçlardan saptıklarında özel kurum ve kuruluşlar kapatılır veya yok edilirler.

Faşizmin en özgün tanımı onun fikir babası olan Woodrow Wilson'dan gelmiştir. 1908'de Wilson aşağıdakileri yazmıştır:

"Olabildiğince büyük bir adam olabilmek için başkan yargı ve vicdan karşısında özgürdür. Onun kapasitesi sınırlarını belirleyecek olup Kongre onun tarafından göz ardı edilebilir hatta kapatılabilir. Bu anayasamızı yapanların suçu değildir çünkü başkanın arkasından halkın gücü varken Kongre'nin yoktur.

Wilson'un kitabı *Devlet*'te şöyle bir cümle de vardır: 'Hükümet tecrübelerinin elverdiği veya zamanın gerektirdiği her şeyi yapabilir.' Wilson'un yazılarını uygulayan faşist lider İtalyan diktatörü Benito Mussolini'dir. Mussolini'nin sloganı 'her şey devlet içinde olacak, dışarıda bir şey kalmayacak'tır. Wilson ve Mussolini 20. yüzyılda Adolf Hitler, Joseph Stalin ve Franklin Delano Roosevelt gibi faşist liderler için gerekli mastır planı hazırlamışlardır."

Faşizmi anlamak için birinin medyada kullanılan sağ kanat, sol kanat, liberal ve muhafazakâr kesimler farklılıklarını bir kenara bırakması gerekir. Hâlâ dürüst liberaller ve muhafazakârlar vardır ancak bunlar nesli tükenmekte olan varlıklardır. Liderleri yukarıda verilen sıfatlardan çok faşizmden özgürlükçülüğe kadar olan skalada değerlendirmek daha doğrudur. Bu perspektiften bakıldığında "sağ kanat faşistleri" ile "sol kanat faşistlerinin" aslında devletçiliği savunan sıradan faşistler olduğu görülür. Yani "sağ kanat" veya "sol kanat" gibi ideolojik sınıflandırmalar sadece şov amaçlı yapılmaktadırlar.

Faşizmin ideolojik olmayan yapısının tüm detayları yazar Jonah Goldberg'in 2008'de yayımlanan *Liberal Faşizm* isimli eserinde muazzam şekilde anlatılmaktadır. Goldberg faşist rejimlerin çok farklı türlerde olabileceğini göstermektedir. Bunlardan

bazıları Hitler ve Stalin rejimleri gibi cinayetler üzerine kurulurlarken, bazıları Mussolini ve Franco örneklerinde olduğu gibi diktatoryal sistemlerdir. Bazıları ise Wilson ve FDR vakalarında olduğu gibi demokratik çerçevede faaliyet gösterirler. Tüm bu değişik türleri birleştiren ortak nokta devletin tüm beşeri faaliyetleri kontrol edebilmesi ve hedefe giden her yolun mubah olmasıdır. Faşistler her zaman icraat isterler. Devlet gücü ile yapılan icraatlar faşistleri parlamenter süreçleri ve muhafazakâr sınırlamaları göz ardı etmeye götürürler.

Woodrow Wilson demokratik şekilde seçilmiş bir faşisttir. Wilson 20. yüzyılın başlarında çok popüler olan ilericilik akımına uygun şekilde Amerika Birleşik Devletleri başkanları arasında ilk doktora sahibi unvanını taşımaktadır. İlericiler uzmanlık ve bilimin devlet problemleri ve toplumsal sorunları çözebileceklerine inanırlar. Bu dönem insanları siyasetin kaynağı olan yasama erkini ortadan kaldıran "uzmanlığa" adeta tapmaktadırlar. Yönetiminin ilk yılı olan 1913'te Wilson Federal Rezerv ve federal gelir vergisi yasalarını onaylamıştır ki bunlar devlet gücünün o zamandan beri üzerinde yükseldiği iki büyük temel taşıdırlar.

Wilson'un yukarıdan aşağı devlet kontrolünü uygulamaya koyduğu platform Birinci Dünya Savaşı'dır. Wilson'un kurduğu "Savaş Endüstrisi Kurulu" (WIB) Amerikan ekonomisindeki pek çok özel kurum ve kuruluşu devletleştirmiştir. WIB üretim kotaları, fiyat ve işçilik maliyetlerinin kontrolleri gibi pek çok kuralı sanayicilere empoze etmiştir. WIB üyeleri arasında Wall Street bankerleri olarak J. Morgan'dan Bernard Baruch ve Edward Stettinius Sr. Union Pacific Demiryolu Şirketi Başkanı Robert S. Lovett, Amerikan İşçi Federasyonu Başkanı Hugh Frayne ve daha sonra Federal Rezerv ile Dünya Bankası başkanı olacak Eugene Meyer vardırlar. WIB büyük firmalar, büyük sendikalar ve Wall Street'in mükemmel bileşimidir.

Wilson konuşma özgürlüğü ve muhalefeti ortadan kaldırmak için 1917'de Casusluk, 1918'de ise İç Karışıklık yasalarını onaylamıştır. Wilson'un başsavcısı olan Mitchell Palmer göçmenlere karşı ünlü "Palmer Baskınları"nı düzenlemiş ve "Kızıl Korku" tellallığı yaparak yargı erkini devreden çıkarmıştır.

Goldberg Wilson rejimini aşağıdaki gibi özetlemektedir:

"Woodrow Wilson 20. yüzyılın ilk faşist diktatörüdür. Bu iddia kulağa ters gelse de kanıtlara bakmak gerekir. Wilson yönetiminin birkaç yılı içinde tutuklanan muhalif sayısı Mussolini'nin 1920'ler boyunca tutuklattığı muhaliflerden fazladır... Wilson polis denilen yüz binlerce üniformalı zorbayı halkın üzerine salmış ve basına karşı baskı politikası izlemiştir..."

Hitler ve Mussolini kendi yazılarında Wilson'a göndermeler yapmışlar ve onun baskı taktiklerini İtalyan faşist hareketi ve Alman Nasyonal Sosyalist programında kullanmışlardır.

Wilson'un ilerici faşist programı 1921-1929 dönemindeki Harding-Coolidge yönetimlerince askıya alınmıştır. Faşizm 1929-1945 dönemindeki Hoover-Roosevelt rejimlerinde yeniden hortlamıştır.

Herbert Hoover uzman tanımına Woodrow Wilson'dan daha fazla uyan biridir. Hoover başkan olmadan çok önce başarılı ve zengin bir maden mühendisi olarak çözdüğü zorlu lojistik ve ekonomik problemlerle tanınmaktadır. Cumhuriyetçi olmasına rağmen Hoover Birinci Dünya Savaşı'nda başkanlık emirleriyle gıda arzını kontrol eden Wilson'un Amerikan Gıda İdaresi'nde başkan olarak çalışmıştır. Devlet ve özel sektör ortaklıklarını savunan Hoover, İlerici Dönem'de mühendislik yöntemleriyle devlet faaliyetlerini iyileştirmeyi amaçlayan Taylorizm taraftarıdır. Tam Wilson'un görüşlerine uygun şekilde Hoover daha fazla devlet müdahalesini sorun değil çözüm olarak görmektedir.

1929'da borsanın çöküşü sonrası ve Büyük Depresyon'un başlangıcında Hoover'ın müdahaleci yaklaşımı çılgın hale gelmiştir. Hoover'ın politik yaklaşımı serbest piyasa ekonomisine inanan bir Cumhuriyetçi başkanınkilerden çok daha sonra FDR tarafından uygulanacak olan gelir vergisi oranlarında artış, Federal Konut Kredisi Bankası gibi devlet kuruluşları ve Federal Tarım Kurulu'nca uygulanan fiyat kontrolleri gibi faşist uygulamalarla paralellik göstermektedir. Hoover Amerikalılar için faşist anlamına gelen "ilerici" unvanına bayılmaktaydı.

Hoover sonrası FDR özel sektöre yapılan devlet müdahalelerine devam etmiştir. Hoover gibi ilk devlet görevini Wilson yönetiminde alan FDR 1913-1920 döneminde Deniz Kuvvetleri sekreter yardımcılığı görevinde bulunmuştur.

FDR'nin özel sektör ve sivil yaşama yaptığı müdahaleler iyi bilinirler. 1917'de çıkarılan Düşmanla Ticaret Yasası uyarınca FDR başkanlık emirleriyle vatandaşların ellerindeki altınlara el koymuştur. Onun döneminde kurulan Sivil Koruma Birlikleri'ne milyonlarca erkek alınmış, bu kişilere rütbeler verilmiş, askeri üniformalar dağıtılmış ve bu kişiler asker trenleriyle kamplara nakledilmişlerdir. FDR'nin Tennessee Vadisi Kurumu kapsamında özel elektrik şebekeleri kısmen devletleştirilmişlerdir. 1933'teki Ulusal Endüstriyel İyileştirme Yasası ise Ulusal İyileştirme Yönetimi'ni (NRA) kurarak üreticilerden fiyatları suni olarak artırmalarını ve rekabeti ortadan kaldırmak için konulan kurallara uymalarını sağlamıştır. FDR'nin ilk dönemi tamamen planlı bir ekonomiye geçiş çabalarıyla doludur.

FDR'ye faşist demek revizyonist bir yaklaşım olmayıp bu 1930'larda geniş topluluklarca kabul gören bir tanımdır. Yazar ve sosyal eleştirmen Waldo Frank 1934'te yazdığı bir makalede "NRA Amerikan faşizminin başlangıcıdır... Amerika'da faşizm çok yavaş gelişeceğinden pek çok oy veren bunun farkına bile

varmayacaklardır. Gerçek faşist liderler Alman Führer'i veya İtalyan Duçe'sinin taklitleri olmayacaklardır... Amerika'da bunlar akıllı, siyah fraklı ve en iyi okullardan mezun centilmenler olacaklardır" demiştir. 1928 yılındaki Demokrat başkan adayı Al Smith FDR'yi Karl Marx ve Vladimir Lenin ile kıyaslamıştır. Her ne kadar Smith durumu biraz abartsa da FDR yönetiminde pek çok Stalin hayranı kişinin olduğuna dair kanıtlar vardır. Örneğin etkili bir şahsiyet olan Rexford Guy Tugwell 1927'de Moskova'yı ziyaret etmiş, devlet tarafından planlanan şehir inşaatlarına önayak olmuş ve Amerikan tarım kamplarını açmıştır.

Amerikan siyasetine Wilson tarafından tohumları atılıp Hoover ve FDR tarafından beslenen faşizm hiçbir zaman ortadan kalkmamıştır. Faşizm 1960'larda Lyndon Johnson'un Büyük Toplum projesi ve 1970'lerde Nixon'un fiyat ve yevmiye kontrolleriyle tekrar çiçek açmıştır. Faşizm bugün de vardır.

Neo-faşizm George W. Bush'un ilköğretim ve ortaöğretim kanunu, Obama'nın toplumu organize etme çabaları ile Hillary Clinton'ın "Bir çocuğun yetişmesi için tüm köye ihtiyaç vardır" yaklaşımında açıkça görülmektedir. Seçimlerde kim kazanırsa kazansın faşist eğilim devam etmektedir. Örneğin başkanlardan Wilson, FDR, LBJ ve Obama'nın Demokrat Hoover, Nixon ve Bush'un ise Cumhuriyetçi olmaları faşizmin bir ideoloji değil devlet gücünü özel alanlarda genişletmeyi amaçlayan bir yaklaşım olduğunun gösteren kanıttır. Faşizm mutlak hâkimiyetin Tanrı veya bireylere ait olmadığını kabul eden ve devlete her şeyin üstünde inanan bir sistemdir.

Faşizm projesi her zaman hareket etmeyen ancak hareket ettiğinde de geriye dönmeyen bir çarka benzer. 1920'ler ve 1980'ler gibi uzun dönemlerde ilericilik veya neo-faşist projenin yavaşladığı zamanlar vardır. Ancak faşizmin atılım yaptığı Yeni Düzen, Obamacare ve Büyük Toplum projeleri gibi işlerle

yaratılan değişiklikler geri alınamazlar. Her atılım devletin gücünü özgürlük maliyeti karşılığı artırır. Bağımlılık özgüvene karşı yükseltilir. Ancak Amerikalılar bunu fark edemezler.

Faşizmin ilerleyişi şok doktrini çerçevesinde çıkarılan krizlerle desteklenir. Wilson'un otoriter yaklaşımı Birinci Dünya Savaşı'nın desteğini almıştır. Hoover ve FDR'nin programları Büyük Depresyon sayesinde işlerlik kazanmışlardır. LBJ'nin ihtirası 1963 Kennedy suikastı ve 1965 Los Angeles Watts ayaklanmaları gibi iki büyük travmayla zirve yapmıştır. Obama'nın sağlık reformu, Dodd- Frank ve teşvik programları 2008 Paniği sonrası Demokrat çoğunlukça devreye sokulmuşlardır.

Yatırımcıların yeni finansal krizle birlikte neo-faşist projenin tekrar yaşam kazanacağını bilmeleri gerekir. Bu sürecin en görünür kısımları buz-dokuz uygulamaları ve varlıklara el koymalar olsalar da hepsi bundan ibaret olmayacaktır. Sermaye dondurulduğunda kapitalizm zaten ortadan kalkacaktır. Maaş ve fiyat kontrollerinin oldukları, üretim hedefleri, garantili gelir, ortak tekelleşme ve devlet memurluklarının bulundukları tam planlı ekonomi kapitalizmin doğal halefidir.

Para Bağlantısı

Schumpeter'in kapitalizmin gerileyişi üzerine yaptığı tahmin onun başarısızlığına değil başarısına bağlıdır. Bu tahmin çok isabetlidir çünkü kapitalizm servet ve refah yaratmakta o kadar başarılıdır ki Schumpeter'e göre kendi ölümünün tohumlarını atmaktadır.

Schumpeter'in yazdıklarına göre proletarya zorlu iş koşullarından kurtulduğunda ve elitler siyaset ile finansın tam kontrolünü ellerine geçirdiklerinde artık kapitalizme alternatif sistemler takip edilebilir hale geleceklerdir. Gerçekten de artık

kapitalist ülkeler kapitalizm dışında bir rejimi yani sosyalizmi takip edebilecek hale gelmişlerdir.

Schumpeter'e göre sosyalizmin yükselişi tabandan başlayan bir devrim şeklinde olmayacaktır. Bu süreç tepeden başlayacak bir evrim şeklinde gelişecektir. Bunun prototipi 19. yüzyılda Prusya şansölyesi olup ücretsiz sağlık hizmetleri, yaşlılık sigortası ve daha kısa çalışma saatleri uygulamalarını getiren Otto von Bismarck'tır. Bismarck'ın amacı monarşinin altını oymak değil onu güçlendirmektir. Sosyal olanaklar sağlanan işçi kesimlerinin bu olanakları devrim yaparak almalarına gerek kalmamıştır. Bismarck monarşist ve emperyalist olan kadrosunu güçlendirmek için muhalefeti sosyal programlarla satın almıştır. Finansal elitlerin kraliyet ailelerinin yerlerini almalarıyla bugün de bu süreç devam etmektedir. Bu süreçte kazananlar işçiler ve elitlerken, kaybedenler serbest piyasa kapitalizmi ve burjuvazidirler.

Daha da kötüsü Schumpeter'in evrimin sosyalizmde son bulmayıp faşizme uzanacağını öngörmesidir. Bu iki sistem uyumsuz değildir. Sosyalizm faşizmin politik gücü eline geçirebilmesi için kullanılan bir Truva atı olacaktır.

Faşizmin devlet ve özel sektör güçlerinin bileşimi olduğunu söyleyen mite "korporatizm" denmektedir. Sonuçta özel sektör firmalarının çıkarları sistemde baskın unsurlardır ve hükümet bu çıkarları korumaya yönelik bir kanal olmaktan başka bir şey değildir. Bu görüşe göre kişisel megalomanisi dizginleri ele alıp Almanya'yı İkinci Dünya Savaşı'nda felakete sürüklemeden önce Hitler zengin Alman sanayicilerinin piyonudur. Diğer bir hikâyeye göre Dick Cheney faşist Bush 43 yönetiminde ortağı olduğu Halliburton firmasının çıkarlarını kollayan bir ajandır.

Tüm bu görüşler saçma sapandırlar. Hitler katil bir faşistken, Bush dahil Amerikan başkanları demokrat "dost" faşistlerdirler. İki tür faşizmin ortak noktası devletin mutlak güce

sahip olmasıdır. Özel sektör kurumları çok güçlü olabilirler ancak her zaman devletin astlarıdırlar.

Faşist sistemde büyük işverenler ile büyük devlet arasında şeytanla yapılan anlaşma benzeri bir mutabakat bulunur. Faşistler özel sektör kurumlarına ve özel mülkiyete karışmazlar. Ancak faşistler özel sektöre ait bir şeyin devletin yolunu tıkamasına izin vermezler. Hastaneler ve sağlık sigortaları özel sektöre ait olabilirler ancak onların poliçeleri, ürünleri, hizmetleri ve fiyatları Obamacare tarafından kontrol altında tutulurlar. Google, Twitter ve Apple özel sektöre ait olabilirler ancak onların internet erişimleri ve erişim ücretleri www'nun icadının altmış yıl öncesi 1933 yılında FDR tarafından kurulan Federal İletişim Komisyonu tarafından düzenlenmektedir. Bankalar özel sektör kuruluşları olmalarına rağmen Dodd- Frank, Federal Rezerv Yasası ve daha pek çok yasal düzenlemeyle sıkı kontrol altındadırlar.

Başta iş dünyası yeni yasal düzenlemelere karşı lobi faaliyeti gösterir. Sonunda ise iş dünyası başta karşı çıktıkları resmi kurumları kucaklar ve onlara teknik destek verirler çünkü bu resmi kurumlar yeni rekabete yerleşmiş kurumlardan daha fazla zarar vermektedirler. Yasal düzenlemeler uyum maliyetleri büyük kurumlar için üstlenilmeleri daha kolay olan yükümlülüklerdir. Para cezaları, müeyyideler ve yasaklamalar gibi yasal uyum maliyetlerini artıran saldırgan yaptırımlar düzenlemelerin muallaklığı ve fazlalılıkları nedenleriyle kolay bulunan araçlardırlar.

2008 paniğinden beri yüzlerce farklı düzenleyici proje Dodd-Frank kapsamında yürürlüğe girmiştir. Bazı riskli faaliyetler yasaklanmış, sermaye yükümlülükleri ve mevduat sigorta primleri artırılmış, tüketici bilgilerinin ifşası kolaylaştırılmış ve milyarlarca dolarlık para cezaları bankalardan devlet eliyle tahsil edilmiştir.

Peki, bu durumda bankalar tökezlemişler midir? Hayır. Amerika Birleşik Devletleri'ndeki en büyük beş banka daha büyümüşler ve bankacılık sektöründen daha fazla pay alır hale gelmişlerdir. Bankacılık kârları artmıştır. Bankaların üst yöneticilerinin gelirleri artmıştır. JPMorgan CEO'su Jamie Dimon sadece bu bankada çalışarak milyarder olmuş biridir.

Düzenleme konusunda yaptıkları muhteşem bir jiu-jitsu hamlesiyle bankalar düzenleme süreçlerini seçim kampanyalarına verilen destekler ve lobi faaliyetleri ile ele geçirdikten sonra düzenlemelerin istedikleri şekilde yasallaşmalarını sağlamışlardır. Dodd-Frank mağdurları büyük bankalar değil, "batmak için çok büyük" statüsüne giremeyen yerel bankalardırlar. Dodd-Frank'in sessiz mağdurları ticaret odaları üyelerinin kendi sermayelerini birleştirerek kurmaya çalıştıkları ve daha kurulamadan batan yerel bankalardır. Bu zavallı kurumlar gün ışığı görmek nasip olmamış kürtaj bebeklerine benzerler.

Devlet böyle bir oligopolden memnundur. Siyasiler bankalara karşı sert olurmuş gibi yaparlarken, bankalar türev ürünleri kullanarak zincirlerden kurtulan Hudini rolünü üstlenmişlerdir. Buna karşın Hazine ve Federal Rezerv stres testleri, tasfiye tercihleri ve kapatma yetkileriyle hâlâ bankaların kafalarına silah dayamış haldedirler. Federal Rezerv'in bilançosu aşırı basılan paradan dolayı güven sınırına ulaştığında bankalar Hazine bonolarının son alıcıları olacaklardır. Hazine bonosu almaya yanaşmayan bankaların yüzlerine de yazdıkları tasfiye tercihleri okunacaktır.

Büyük iş alanları sektöre yeni girenlere karşı bariyerlerin olduğu ve devlet sübvansiyonlarıyla büyük kârlar yapılan mecralardır. Uber gibi yeni ortaya çıkan kurumların başarıları ise Schumpeter'in yaratıcı yıkımının sonuçlarıdırlar ve bunlara karşı derhal yeni devlet yaptırımları getirilirler. Özel

mülkiyetin bir yeri vardır ancak bu yer devletin izin verdiği ölçüdedir ve devlet aleyhine olamaz.

Schumpeter ekonomiyi uzun tarihsel süreçler bazında incelemiştir. O tarihi süreçlere konjonktürel olarak değil yüzyıllar içinde bakmıştır. Schumpeter kesinlikle kapitalizmin sonunun geldiğini görmüştür. O şöyle demektedir:

"Kapitalist girişim başarılarından dolayı gelişimini otomatik hale getirmeye yatkın olduğundan aslında kendini gereksiz kılmaktadır ve kendi başarılarının altında paramparça olacaktır... Sosyalizmin temposunu artıran kişiler entelektüeller veya eylemciler değil, Vanderbilt'ler, Carnegie'ler ve Rockefeller'lardır."

Kapitalizmin en ileri safhalarında o şöyle demektedir:

"Kendisi evrimsel bir süreç olan kapitalizm sonunda küçülecektir... Faiz oranı neredeyse sıfıra yaklaşacaktır." Schumpeter bunları 1942 yılında yazdığında sosyalizmin geliş tarihi olarak 2000 yılını göstermekteydi.

Sosyalizm ve faşizmin benzer nitelikleri vardır. Bunların ikisi de ekonomi yönetiminde dolayısıyla da beşeri faaliyetlerde devletin rolünü artırmayı amaçlarlar. İkisi de devletin alanını olabildiğince artırarak vatandaşların alanları birkaç özel faaliyet kalana kadar daraltmak peşindedirler. Yemek, içmek, ampuller, tuvaletler, hastaneler ve pek çok şey devlet standartlarına uygun hale geleceklerdir.

Sosyalistleri faşistlerden ayıran şey onların daha sabırlı oluşları ve parlamenter sistemde çalışmayı kabul etmeleridir. Sosyalistler zamanın kendi yanlarında olduğuna inanırlar ve Schumpeter de aynı görüştedir. Faşistler tam tersine icraat peşindedirler. Onlar tartışma yerine emir alıp vermeyi tercih ederler. Onlar için sonuca giden her yol mubahtır.

Sosyalizm ve faşizm arasındaki bir başka fark ise sosyalistlerin geleneksel otorite kaynağı olarak görülen aile ve dine gösterdikleri saygıdır. Din ve aile sınır koyarak ve norm oluş-

turarak insan davranışlarına rehberlik ederler. Faşistler tüm norm ve otoritenin kaynağı olarak devleti görmektedirler. Faşistlerin çok farklı ve geleneksel aile kavramlarıyla çarpışmaları kaçınılmazdır.

İcraatla beslenen faşistler hiçbir krizin ziyan olmasını istemezler. Faşist ajandayı daha ileri taşıyabilmek için en iyi krizler savaşlar ve finansal paniklerdir. 9/11 saldırıları hiçbir neden olmadan Amerikan vatandaşlarının takibatına izin veren Vatanseverlik Yasası'na neden olmuşlardır. 2008 finansal krizi ise JPMorgan, Citibank, Bank of America, Wells Fargo, Morgan Stanley ve Goldman Sachs isimli altı mega bankanın rollerini kurumsallaştıran Dodd-Frank Yasası'na yol açmıştır. Artık Amerikan tasarrufları ve yatırımları devletin kontrolünde olacakları bu kanallara gitmeye zorlanmaktadırlar. MetLife, Prudential ve BlackRock gibi birkaç mega varlık yöneticisi de devletin hedefindedirler. Bu firmaların müşterilerinin varlıklarının dijital ortamda oluşlari devlet açısından el koyma ve kontrol işlemlerini kolaylaştırmaktadır.

Bundan sonraki finansal kriz 1998 ve 2008 krizlerinin sadece daha büyüğü olmayacaktır. Yeni kriz niteliksel olarak farklı olacaktır. Yani küresel bazda pek çok farklı varlık türünü içerecektir. Bu krizde 1970'lerden beri görünmeyen enflasyon, 1930'lardan beri görünmeyen toplu iflaslar ve 1914 yılından beri görülmeyen borsaların kapatılmaları söz konusu olacaktır ve paniği önlemek için devlet gücü devreye girecektir. Likidite Çin'in de büyük etkisiyle G20'ler tarafından verilen emirle IMF tarafından sağlanacaktır. Kapitalizm kredibilitesini bir daha düzeltilmeyecek şekilde kaybedecektir.

21. yüzyıldaki neo-faşizm ile 1930'lardaki faşizm arasındaki fark artık kaynakların çok büyük oluşlarından kaynaklanmaktadır. Wilson, Hoover ve FDR gibi demokratik faşistler emirler, uzmanlar ve devlet kontrolünü uygulama yetkileri olan resmi

kurumlardan güç almışlardır. Mussolini gibi diktatör faşistler ise arkalarına topladıkları kara üniformalı zorbalarla güç sahibi olmuşlardır. Tarih her zaman siyah üniforma giyerek, uygun adım yürüyecek ve emir alacak kalabalıkların olduklarını göstermektedir.

Bugün devletin gücü çok daha kapsamlıdır. Dijital takip, sosyal medya, ileri veri araştırma yöntemleri ve kişiye özel içerik aramaları faşizmin peşinde olanların ellerindeki imkânlardır. Muallak tanımlı suçlara istinaden yapılan seçici yargılamalar ve anlaşılmayacak düzeyde karmaşık vergi yasalarının uygulamaları devlet düşmanlarını susturmakta kullanılabilir haldedirler. Muhalefetin sokağa dökülmesi halinde ise polis güçleri her an devreye girecek haldedirler.

Bu durum anarşizmin olması gerektiği anlamına gelmemektedir. Devlet tabii ki gereklidir, suçlar tabii ki cezalandırılmalıdırlar ve yasalar tabii ki uygulanmalıdırlar. Buradaki problem vatandaşlık hakları meselesidir. Devlet günlük yaşamımızda ne kadar yer tutacaktır ve vatandaşların yaşamında eskiden olduğu gibi özgürlük ne kadar yer bulacaktır? Faşist güdü özgürlüklerin sıfırlanması ve tüm beşeri faaliyetlerin kontrol altına alınmasını gerektirir. Özel mülkiyet sadece devlet planları çerçevesinde kullanılması halinde serbesttir. Faşist ütopyada sivil toplum devletin kurallarıyla yaşayan bir köy halindedir.

Schumpeter 1950'de ölmüştür ancak ölmeden önce elli yıllık bir süreçte kapitalizmin çöküşünü, sosyalizmin yükselişini ve sosyalizmin faşizme evrilişini tahmin etmiştir. Onun tarihsel yöntemi bugünlerde geçerli olan ve analistleri mahveden iki saniyelik konsantrasyon süresinin antitezidir. Zaman onun dinamik güçlerin mücadeleleri üzerine yaptığı gerçekçi analizi doğru çıkarmıştır.

BÖLÜM 9

İNCİL'DEKİ SİYAH AT

Çünkü sahte Mesih'ler, sahte peygamberler türeyecek, bunlar, mucizeler ve harikalar yaratacaklar. Öyle ki, ellerinden gelse seçilmiş olanları saptıracaklar... O günlerde güneş kararacak ve ay ışığını vermez olacak... O günü ve o saati kimse bilemez... Akşam mı, gece yarısı mı, horoz öttüğünde mi yoksa sabaha doğru mu?

Markus 13:22-35

Yeni bir küresel kriz oldukça olasıdır.

"Cenevre Raporu 16", 2014

Geri Sayım

Karmaşa teorisi bize bir sonraki finansal krizin ne zaman olacağını bilemeyeceğimizi söyler. Bu bir kişiyi yarım yamalak bilgilere muhtaç bırakmak değildir. Karmaşa teorisi bir parça tevazu içeren en iyi bilimsel yöntemdir.

Kritik durumdaki karmaşık sistemler ölçülemeyecek kadar küçük nedenlerin katalizör etkisi yaptığı sayılamayacak kadar çok parçalanmalardan oluşan kırılgan yapılardır. Bu dinamik parçalanmayı kesin hale getirmektedir. Deneyler karmaşık

sistemlerin hacim olarak büyürken olabilecek en kötü sonuçların geometrik olarak arttıklarını göstermektedir. Bu süreçte küçük ölçekli ters olaylar da artarlar. Biz sadece olayların tam olarak ne zaman olacaklarını bilemeyiz.

Zamanlamadaki belirsizlik teorinin hatası değil tam tersine özüdür. Sismologlar depremin tam olarak ne zaman olacağını bilemezler. Yine de bizler evlerimizi önlem alarak fay hatlarında inşa etmeyiz ve kesin zaman belirsiz olsa da olay hakkında uyarılar vardır.

Amerika Birleşik Devletleri Jeolojik Araştırmaları "öncü şoku" aynı lokasyonda olacak daha büyük bir depremden önce olan sarsıntı diye tanımlamaktadır. Tabii ki "daha büyük" görece bir kavramdır 3,0 MW büyüklüğünde bir deprem 6,0 MW büyüklüğünde olup çevreye zarar verebilecek bir depremin öncüsü olabilir. Ya da 6,0 MW büyüklüğündeki bir deprem bir şehri tamamen yok edebilecek 8,0 MW büyüklüğündeki bir sarsıntının öncüsü olabilir.

Aynı prensip depremlerde olduğu gibi finansta da geçerlidir. Bizim de öncü sarsıntılarımız vardır. 1998 ve 2008'de küresel finansal sistem çöküşün eşiğine gelmiştir. Tüm bunlara rağmen finansal şoklar depremlerden bir noktada çok farklıdırlar. Depremler başladıktan sonra durdurulamazlar. Bir deprem ancak tüm enerjisini boşalttıktan sonra kendi kendine durur. Tersine finansal depremler devlet müdahaleleriyle durdurulabilirler. Bu açıdan bakıldığında 1998 ve 2008 finansal krizleri 8,0 MW büyüklüğünde olup 6,0 MW düzeyinde durdurulmuş depremlerdirler. İki finansal depremde de büyük hasar meydana gelmiştir ancak finans altyapısı yıkılmamıştır ve yıkılan binalar tekrar inşa edilmişlerdir. Ancak bu neye mal olmuştur?

Eğer finansal istikrarsızlığın enerjisi boşalmadıysa hâlâ var demektir. 1998 ve 2008'de yapılan müdahaleler ve o zamandan beri artan karmaşıklık düşünüldüğünde boşalmayı

bekleyen finansal enerjinin 10,0 MW potansiyelinde yani tarihte görülen en büyük deprem olarak Kaliforniya'yı Amerika Kıtası'ndan koparacak veya dünyadaki tüm banka ve borsaları kapatacak düzeyde olduğu düşünülebilir.

Daha önemlisi bu büyüklükte bir sarsıntının durdurulma işlemi zaten aşırı derecede yorgun merkez bankalarının kapasitelerini aşacaktır. Dolayısıyla sarsıntıyı durdurma işi IMF'ye kalacak olsa da onun da bunu yapmaya finansal kapasitesi yetmeyebilir. SDR'ler, buz-dokuz ve sıkıyönetim yasaları bu mabedi ayakta tutmaya çalışacak üç araçtırlar. Bunlara ilaveten diğer devlet güçleri de gerekebilirler.

Finansal sarsıntılara baktığımızda zamanlama net değildir ancak olası büyüklük bilinmektedir. Peki, fay hatları hakkında ne bilmekteyiz? Şok nerede olacaktır? Fay hattının nerede olduğunu biliyoruz. Bu finansal bir soyutlama olsa da ismi likiditedir.

15 Ekim 2014 tarihinde daha önce hiç görülmeyen bir şok dünyanın en önemli finansal piyasası olan Amerikan Hazine Bonosu pazarında yaşanmıştır. O sabah 09.33 ile 09.45 arası yani on iki dakika içinde on yıllık Hazine tahvillerindeki getiri oranları Sumatra depremindeki sismograf gibi sarsılmıştır. Olayın ilk altı dakikasında getiri yüzde 2,02'den yüzde 1,86'ya düşmüştür. Sonraki altı dakikada ise getiri oranları yüzde 1,99'a çıkmış yani sarsıntı başladığındaki durumun 3 baz puan altında kalmıştır. O gün tüm seans boyunca getirilerde 37 baz puanlık bir renç söz konusudur yani getiriler yüzde 2,23 ile yüzde 1,86 arasında oynamışlardır. O günkü seansın kapanışında ayrıca getiriler bir önceki günün kapanışına göre 6 baz puan alttadırlar.

Amerikan hükümetince on altı yıllık yani yaklaşık dört bin günlük veriler incelendiğinde 15 Ekim 2014'te yaşanan değişiklikten daha büyük ancak üç vaka olduğu görülmüştür.

Bunlardan ilki Lehman ve AIG iflasları sonrası ortaya çıkan paniği yatıştırmak üzere küresel merkez bankalarının ortak bir kararla faizleri düşürdükleri 8 Ekim 2008 tarihinde yaşanan 43 baz puan değişikliğidir. İkincisi 18 Mart 2009'da olan 47,5 baz puanlık değişikliktir. Bu tarihte Federal Rezerv para basma programını ("QE1") genişleteceğini açıklamış ve Hazine kâğıtlarını satın alınacak varlıklar listesine sokmuştur. Üçüncü değişiklik Amerika Birleşik Devletleri kredi notunun düştüğü 9 Ağustos 2011 tarihinde 40 baz puan olarak yaşanmıştır.

Ekim 1998'den beri geçen dört bin gün içinde gün içi getiri rençi ortalama 8 baz puan iken yukarıda verilen dört vakada renç 37 ila 47,5 baz puan aralığında gerçekleşmiştir. (1998'den bu yana on yıllık Hazine kâğıtlarının gün içi getirileri VaR savunucularının tahmin ettiği gibi normal dağılım şeklinde değil karmaşa teorisyenlerinin öngördüğü gibi güç eğrisi şeklinde gerçekleşmiştir.)

Gün içinde yaşanan 37 baz puanlık ani getiri düşüşünün çok nadir görülen bir şey oluşu kendi başına önemli bir husustur. Daha önemli olan ise altı dakika içinde yaşanan 16 baz puanlık düşüştür. Bu hiçbir zaman yaşanmamış bir şeydir. Örnek olarak gösterilen diğer üç vakada olay dakikalar içinde değil tüm gün süresince yaşanmıştır.

Ancak 15 Ekim 2014 ani getiri düşüşünün en rahatsız edici yanı o gün hiçbir şeyin olmamış olmasıdır. O gün haberlerde önemli bir şey yoktur. Hazine, FED, SEC ve CFTC tarafından ortak yazılan raporda 15 Ekim 2014'te olanlar şöyle özetlenmektedir:

"Ortada hiçbir görünür katalizör bulunmazken bu kadar kısa süre içinde yaşanan büyük hareketlilik ve çift yönlü fiyat hareketleri Hazine kâğıtları pazarının yakın geçmişinde örneği olmayan bir şeydir."

Ani dip hareketleri dünyanın paniklediği (8 Ekim 2008), Federal Rezerv'in yardıma koştuğu (18 Mart 2009) veya Amerika Birleşik Devletleri'nin kredi notunun düşürüldüğü (9 Ağustos 2011) gibi günlerde anlaşılabilir davranışlardır. Çünkü bunlar oldukça önemli olaylardır. Ancak 15 Ekim 2014 ani dip hareketi fark edilmeyen şekilde tektonik tabakaların derinlerinden aniden ortaya çıkan bir deprem gibidir.

Buna benzer öncü şoklar yakında kendilerini göstereceklerdir. 15 Ocak 2015 Perşembe günü, yani Hazine kâğıtlarının ani dip felaketinden tam üç ay sonra 09.30-09.50 arası yani yirmi dakikalık bir süreçte İsviçre frangı avroya karşı yüzde 20 değer kazanırken, benzer şekilde dolara karşı da değer kazandı. Aslında olan değer kaybeden para birimlerinde yani dolar ve avroda yaşanan ani dip hareketiydi. Bu olay öncesi bir avro 1,20 frank iken dakikalar içinde bir avro bir franga eşit olmuştu. Yaşanan felaket çok büyüktü ve frankın değer kazandığı o gün İsviçre hisse senetleri yüzde on değer kaybetmişlerdi.

Hazine kâğıtlarında yaşanan ani dip hareketinden farklı olarak İsviçre frank şoku bir olay sonucunda ortaya çıkmıştı. Borsaların açıldığı sabah İsviçre Milli Bankası 2012'den beri koruduğu 1 frank = 0,8325 avro kurunu bıraktığını deklare etmişti. Avroya karşı kullanılan bu sabit kur İsviçre frangını ucuzlatarak İsviçre mal ve turizmini desteklemek amacı taşımaktaydı. Problem küresel sermayenin İsviçre frangını İsviçre'deki düşük enflasyon, yüksek altın rezervleri ve siyasi istikrar nedeni ile güvenli bulmasından kaynaklanıyordu. İsviçre frangına olan yüksek talebi karşılamak için İsviçre Milli Bankası avro almak üzere frank basmaya başladı ve bunlar avro bazlı mevduat hesapları ve tahvillerde kullanıldılar. İsviçre Milli Bankası'nın bilançosundaki aktifler dünyadaki avro bazlı pasiflerin yuvası haline geldi. Bu pozisyon sürdürülemezdi. Tek bir yumuşak hamle ile İsviçre Milli Bankası

sabit kur uygulamasını kaldırdı ve basılı franklarla avro alımını artıracak baskıyı sağladı.

Yine de İsviçre Milli Bankası'nın kararı bir şok olmuştu. İsviçre frangının değer kazanmasından bir ay önce yani 18 Aralık 2014 tarihinde İsviçre Milli Bankası başkanı Thomas Jordan yaptığı yazılı basın açıklamasında, "İsviçre Milli Bankası minimum döviz kuruna olan sadakatini koruyacaktır ve büyük kararlılıkla bu uygulamayı devam ettirecektir" diyordu. Ancak dört hafta sonra Jordan havlu atmıştı.

Revalüasyon sürecinde sistemli bir şey yoktu. Şoku yaşandığı gün tanınmış döviz piyasası oyuncularından Kathleen Brooks *The Telegraph* gazetesine şöyle diyordu:

"Piyasa bu sabahtan itibaren kapanmış durumdadır. Toz ve dumanın yatışmasını bekliyoruz." Toz ve duman yatıştığında döviz tacirleri zararlarını hesaplamaya koyuldular. Sabit kura güvenen banka ve serbest fonların zararları milyarlarca doları buluyordu.

Üçüncü öncü şok kısa süre içinde Çin'de hissedildi. 10 Ağustos 2015 Pazartesi günü Çin'in merkez bankası olan Çin Halk Bankası Çin yuanını Amerikan dolarına karşı devalüe ederek küresel piyasaları korkuttu. Gün başlangıcında 1 dolar 6,21 yuan iken merkez bankası müdahalesi sonrası yuan yüzde iki değer kaybederek 1 dolar 6,33 yuan oldu. Kıyım bundan sonra daha beter hale geldi. 12 Ağustos'tan itibaren Çin parası 6,39'a geriledi. 25 Ağustos'ta ise yuan başlangıçtan itibaren yüzde 3,2 değer kaybı ile 6,41'i gördü. Çin yuanının devalüasyonu yüzde olarak İsviçre frankında yaşanan yüzde 20'lik değişim gibi çok olmasa da şok Çin'in küresel ekonomi içindeki yeri çerçevesinden değerlendirilmelidir. Çin ve Amerika dünyanın en büyük iki ekonomisi olup toplam GSMH'leri 30 trilyon dolar yani dünya GSMH'nin yüzde 40'ı boyutundadır. Amerika Çin'in en büyük ticaret ortağıdır. Çin ise Kanada'dan

sonra Amerika'nın ikinci büyük ticaret ortağıdır. Dünya ticareti ve küresel sermaye akımları düşünüldüklerinde kimse dolar-yuan kur değişikliğinin önemini göz ardı edemez. Dünyanın en önemli döviz kurunda beklenmedik şekilde yaşanan yüzde 3'lük bir değişiklik kesinlikle bir depremdir.

Çin'in gerçekleştirdiği şok devalüasyonun etkileri çok hızlı ve ciddi şekilde piyasalarda görülmeye başlandı. Dow Jones Sanayi Endeksi devalüasyondan önce 10 Ağustos'taki 17.615,18 düzeyinden yüzde 11 düşüşle yuanın geçici olarak taban yaptığı 25 Ağustos'ta 15.666,44 düzeyine geriledi. Amerikan menkul kıymet piyasasındaki düzeltme hissedarların 2,5 trilyon dolarlık servet kaybına neden oldu. Çin'deki Şanghay Menkul Kıymetler Borsası Bileşik Endeksi 12 Haziran 2015'teki tavan noktasından zaten devalüasyon beklentisiyle düşmüştü. Bileşik Endeks 10 Ağustos'taki 3.928,41'lik düzeyinden daha da gerileyerek 26 Ağustos'ta 2.927,28 seviyesini gördü. Hazirandaki zirveden itibaren düşüş yüzde 44 olurken, devalüasyon gününden itibaren ise yüzde 25'ti. Haziran-Ağustos 2015 döneminde Çin'deki yatırımcı kayıpları 3 trilyon doların üzerindeydi. Çin ve Amerikan borsalarındaki toplam 5,5 trilyon dolarlık yatırımcı kayıpları dışında Ocak 2015-Ağustos 2016 döneminde devalüasyon korkusuyla Çin'den 1 trilyon dolar tutarında sermaye çıkışı oldu. Çin'deki yatırımcılar ve borçlular dolar daha fazla değer kazanmadan ya dolar bazında varlıklar almaya çalışıyorlar veya dolar borçlarını bir an önce kapamaya çalışıyorlardı.

Sonra gelen dördüncü öncü şok kendinden öncekilerden çok daha güçlüydü. 23 Haziran 2016 tarihinde İngiltere yaptığı referandum ile AB'den ayrılma kararı aldı. İngilizler buna "Brexit" diyorlardı. Değişik görüşteki siyasi partiler "ayrıl" ve "kal" sözcüklerini AB'ye karşı olan görüşlerini göstermek için kullanmaktaydılar. Referandumdan hemen önce piyasalar

"kal" oylarının zaferini sterlini 1,5 dolar düzeyine çıkararak kutlamışlardı.

Piyasaların "kal" oylarının kesin kazanacağına olan inancı davranış bilimlerini yanlış anlama konusunda vaka çalışması olacak düzeydedir. Kamuoyu yoklamaları aslında seçenekler arası farkın çok az olduğunu göstermektedirler. Ancak Ladbrokes ve Betfair gibi kurumlarca yönetilen bahis piyasalarında "kal" oyları yüzde 70 olarak tahmin edilmektedirler. Londra City'de bankerlik yapan genç bir döviz uzmanı "ortak akıl"a güvenerek bu aklı göstermek üzere sterlini değerlendirmiştir.

Ortak akıl kavramı James Surowiecki'nin 2004 yılında aynı isimle yayımlanan kitabıyla popüler olmuştur. Kitap konu üzerine yayımlanmış davranışsal araştırmaları özetlemektedir. Kitapta verilen klasik örnekte büyük bir kavanozda bulunan jöleli şekerlerin sayısının tahmini anlatılmaktadır. Tipik bir deneyde sıradan pek çok kişinin her gün yaptığı tahminler bir uzmanın kavanozun hacmini tahmini jöle şekeri hacmine bölerek ve tahmini boşlukları hesaplayarak yaptığı tahminden daha isabetli olduğunu göstermiştir. Kalabalıkların tahmininde ekstrem uçlar birbirini iptal etmekte ve geriye kalan tahminlerin ortalaması gerçek sayıya çok yakın çıkmaktadır. İşte bu ortak akıldır. Bu kavramı kabataslak anlayan genç banker bahis piyasalarında oyun oynayanların "uzman" kamuoyu araştırmacılarından daha iyi tahmin yaptıklarına inanmıştır.

Londra bankerlerindeki mantık hataları oldukça fazladırlar. Seçim tahminleri üzerine bahsin doğruluğu bahis piyasalarındaki görüşler ile kamuoyu yoklamaları sonrası çıkanlar arasındaki korelasyona bağlıdır ve bu korelasyon düşüktür. Bahis oynayanlar para kaybetmeyi göze alan ve bahis oynamayı hobi olarak gören insanlardır. Bahis oynayanlar ayrıca gerçek parayla oynarlar ve kaybetmeye hazırdırlar. Ancak seçmenler oy atmak için para vermezler.

Bahis verilerindeki bir garip nokta "ayrıl" üzerine oynanan bahis sayısının "kal"ın dört katından fazla oluşudur. Ancak "kal"a yatırılan paraların miktarı daha fazladır. Örneğin zengin bir City bankeri "kal"a 10.000 sterlin yatırırken, "ayrıl"a para yatıran sıradan biri en fazla beş sterlin koymaktadır. Bahis oynatanlar tahmin uzmanları değillerdir ve işleri para kaybetmek değildir. Bahis oynatanlar "kal" a ağırlık verirlerken, tahmin yapmamakta sadece bahsin iki yanındaki para miktarlarını dengelemeye çalışmaktadırlar. Referandumda ise paranın hiçbir önemi yoktur çünkü seçim sandığı bedavadır. Şüphe yok ki zengin City bahis severleri kendi bilişsel önyargılarını işin içine sokmuşlardır çünkü son kamuoyu yoklamalarında İngiltere "ayrıl" derken, Londra'nın ağırlıklı olarak "kal" dediğini göstermişlerdir.

23 Haziran tarihinde sandıkların kapanışlarından birkaç saat sonra yani saat 22.00'de "ayrıl" oylarının zaferi ortaya çıkmıştı. Sonuç yarı panik haliydi. Sterlin birkaç saat içinde 1,5 dolardan 1,32 dolara yüzde 12 düşüş yaşayarak gerilemişti. Bu son otuz yılda görülen en düşük fiyattı. Diğer piyasalar da çıldırmışlardı. Altının dolar cinsinden değeri Brexit öncesi 1255 dolar/onstan 24 Haziran kapanışta yüzde 4,8 artış ile 1315 dolar/onsa yükselmişti. Bu piyasada gün içi dalgalanma çok daha fazlaydı. 8 Temmuz'da altın 1.366 dolar/ons üzerinden işlem görüyordu yani Brexit sonrası iki hafta içinde yüzde 8,8 değer artışı yaşanmıştı.

Burada konuştuğumuz günlük yüzde 3 ila 20 arası kâr veya zarar hisse senedi piyasalarında normaldir. Tanınmış bir firma iflas için mahkemeye başvurduğunda hisse senetleri yüzde 95 değer kaybedebilir... Ancak bizim burada konuştuklarımız hisse senetleri değildir. Biz burada para şoklarından veya dünyanın en güvenilir bonosu olan Amerikan tahvillerinden bahsetmekteyiz.

İsviçre frangı, avro, sterlin ve dolar dünyadaki belli başlı rezerv para birimleridirler. Yuanın konvertibilitesi daha düşük olmasına rağmen dünyada işlem gören beşinci para birimi olup 1 Ekim 2016 tarihinden itibaren IMF'nin SDR sepetinde yer alan bir paradır. On yıl vadeli Amerikan Devlet Tahvili dünyadaki en güvenilir orta vadeli kâğıt olup uluslararası bono piyasalarında diğer devlet borçlanma araçlarına temel ölçüt görevi üstlenmiştir. Altın en önemli uluslararası rezerv varlığıdır. Amerikan rezervlerinin yüzde 70'ten fazlası altındır. Dolayısıyla devlet tahvilleri, altın ve önemli para birimleri uluslararası parasal sistemin belkemiğini oluşturmaktadırlar ve istikrarlı olmaları gerekir. Ancak istikrarlı değillerdir.

2014'ün sonlarından itibaren olanları bir özetleyelim:

- 6 dakika içinde on yıl vadeli devlet tahvilleri getirisi yüzde 2,02'den yüzde 1,86'ya düştü. (5 Ekim 2014)
- Yirmi dakika içinde avro İsviçre frangı karşısında yüzde 20 değer kaybetti. (15 Ocak 2015)
- Yuan bir anda dolar karşısında yüzde 2 değer kaybetti. (10 Ağustos 2015)
- İki saat içinde sterlin dolar karşısında yüzde 12 değer kaybetti. (23 Haziran 2016)
- İki saat içinde altın dolara karşı yüzde 4,8, sterline karşı ise yüzde 19 değer kazandı. (23 Haziran 2016)

Belli başlı para birimleri, hazine kâğıtları ve altın söz konusu olduklarında yukarıda özetlenen hareketler eskiden ancak yıllar içinde gerçekleşebilirlerdi. Şimdi ise bu tür hareketler dakikalar veya saatler içinde gerçekleşmektedirler. Bu tür bir dalgalanma gerek döviz gerekse hazine kâğıtları uzmanları

için çok yeni olmakla beraber dalgalanmayı önceden istikrarlı olan bir sistemde kontrol kaybı öncesi çıkan türbülansa benzeten karmaşa teorisyenlerinin aşina olduğu durumlardır. Aynı istikrarsızlık katastrofik bir deprem beklentisi içinde fay hatlarındaki öncü şokları takip eden sismologlar için de bilinen bir şeydir. Kaos teorisyenlerinin terimleriyle sistem "oynaklaşmıştır".

Sermaye piyasalarındaki karmaşa teorisi uygulamalarını eleştiren bir kişi yukarıda özetlenen şoklara omuz silkebilir. Bunların hiçbiri dünyanın sonu geldi anlamına gelmemektedir. Piyasalar her şoktan sonra yeniden toparlanmışlardır. Hazine kâğıtlarının getirileri 2014'teki düşüşleri kadar hızlı şekilde yükselmişlerdir. 2015 yılında değerlenen İsviçre frangı avro-dolar çapraz kurunu etkilememiştir. Federal Rezerv Ağustos 2015'teki yuan devalüasyonun en kötü etkilerini Eylül 2015'te yapacağı faiz artırımı toplantısını aralık ayına erteleyerek azaltmıştır. Bank of England 4 Ağustos 2016'da faiz oranlarını düşürerek Brexit sonrası değeri düşen sterlini yeniden yükseltmiştir. Her öncü şok sonrası merkez bankaları dinamik süreçleri durduracak ve görünüşte istikrarı sağlayacak önlemler almışlardır.

Yine de yapılanlar "görünüşte" kalmışlardır yani gerçek değildirler. Öncü şokların tam boşalmayan enerjileri bir dahaki şoka daha yüksek tempo ve şiddetle devrolmaktadır. Burada tartışılamayacak olan durum *bizim dünyanın en likit piyasalarında likiditenin kayboluşunu izlememizdir*. Gayger sayacı hızla çalışmaktadır. Küresel sermaye piyasaları kurtuluşu olmayan süper kritik duruma yaklaşmaktadır.

Yukarıda verilen likidite krizleri dışında da kriz katalizörleri bulunmaktadır. Doğal afetler, siber savaşlar ve Ortadoğu'daki nükleer silahlar masadadırlar. Karmaşa teorisi çöküşün olası

nedeninden çok yoğunluğu, sistemik ölçeği ve etkileşimlerinin çöküşü kaçınılmaz kıldıklarını söylemektedir.

En büyük tehlike karmaşa teorisyenlerinin bağlantılı karmaşa dedikleri şeydir. Bu durum kritik durumda olan bir sistemin çöküşünün diğer bir sistemi kritik duruma sokarak çöküşüne neden olması ortaya çıkmaktadır.

11 Mart 2011 tarihinde yaşanan Fukuşima felaketi bağlantılı karmaşanın en güzel örneğidir. Bu afette ilk çöken kritik durumdaki sistem Pasifik Okyanusu tabanındaki tektonik tabakalardır. Vakada ilk enerji boşalması modern ölçüm araçlarının kullanıma girdikleri 1900 yılından bu yana ölçülen dördüncü büyük zelzele olan 9 MW şiddetindeki Tohoku depremidir. Deprem ikinci kritik durum sistemi olan tsunamiyi tetikleyerek yüz fit boyunda dalgalar oluşturmuştur. Tsunami dalgaları üçüncü kritik durum sistemi olan Fukuşima Daiichi nükleer santralini döverek üç reaktörde ergimeye ve radyoaktif sızıntıya neden olmuşlardır. Sonra afet haberleri dördüncü kritik durum sistemi olan Tokyo Borsası'nı vurmuştur. Nikkei 225 endeksi yüzde 8,25 düşüşle felaketten bir gün önceki 10.434,38 düzeyinden 15 Mart 2011'de yani afetten dört gün sonra 8.605,15 seviyesine inmiştir. En sonunda etkilenen beşinci kritik durum sistemi döviz piyasasıdır. Tazminatları ödeyebilmek için Japon sigorta firmaları dolar satarak yen almaya başlamışlardır. İlk başta yani 11 Mart'ta yen 81,89 yen =1 dolardan 18 Mart'ta 80,59 yen = 1 dolara yüzde 1,6 artış göstermiştir ki bu döviz piyasaları için büyük bir orandır. Sonra durdurma politikaları devreye girmişlerdir. O zamanın Fransa Maliye Bakanı Christine Lagarde yeni zayıflatmak için G7 döviz müdahalesini organize etmiştir. Afet sonrası Japon ekonomisini harekete geçirebilmek için bu müdahale gerekli görülmüştür. Müdahale işe yaramıştır. 8 Nisan'dan itibaren yen afet sonrası zirvesine göre yüzde 5 kayıpla 84,70 yen = 1 dolara gerilemiştir. Lagarde'nin

ustalığı "Kompleks Sistem Dinamiklerinin Pandora Kutusu"na kapak koymanın bir örneğidir.

Tektonik tabakalardan, tsunamiye, reaktör çekirdeklerine, menkul kıymet borsasına ve döviz piyasalarına kadar kritik durumdaki sistemler dalgalar halinde birbirlerini tetikleyerek zincirin her halkasında bir katastrofi yaşanmasına neden olmuşlardır. Bunlardan tektonik tabakalar ve tsunami doğal reaktör çekirdekleri, borsa ve döviz piyasaları ise insan yapımıdırlar. Bu örnek doğal ve sentetik kompleks sistemlerin kritik durumda devreye giren aracılar sayesinde nasıl kusursuzca etkileşime geçtiklerini göstermektedir.

Bir çeşit öngörülemez oluşum ve bağlantılı karmaşa kombinasyonu tahminen sermaye piyasalarının çöküşüne neden olacaktır. Bu kombinasyon "Kara Kuğu" değil İncil'de yazılan "Siyah At" olacaktır. Malezyalı bir borçlunun temerrüde düşmesi bağlantılı bir Çin firmasına olan güvenin kaybolmasına neden olduğunda sermayenin Çin'i terk ederek Amerikan Hazine kâğıtlarına akması Hazine kâğıtları piyasasında likidite azalmasına, doların değerinin artmasına ve yükselen piyasalardaki dolar bazlı borçlarda temerrüt tsunamisine neden olabilir. Tüm bunlar olurken Kremlin destekli siber korsanlar (APT 29, kod adı: COZY BEAR) New York Menkul Kıymetler Borsası'nın kapanmasına neden olarak Amerikan Deniz Kuvvetleri'nin Baltık Denizi'ndeki manevralarını engelleyici güç çarpanı elde edebilirler. Bu olayları takip eden iki gün içinde dünyadaki tüm piyasalar "dükkân kapalı" senaryosunun 21. yüzyıl versiyonunu sahnelerler.

Bu tip birbirleriyle sıkıca bağlantılı krizlerin öncüsü Temmuz 1914'te Zürich Kuzgunu Felix Somary tarafından tahmin edilen Birinci Dünya Savaşı öncesi yaşanmıştır. Tarihte devirler böyle kapanırlar.

Tutarsızlık

Uluslararası para sistemi dinamik bir belirsizlik sürecinden geçmektedir. Bugünkü dinamik Henry Kissinger, Paul Volcker, Ronald Reagan, James Baker ve sonra da Robert Rubin'in liderlik kapasitelerini göstererek altın bazlı Bretton Woods sistemine benzer dolar bazlı bir sistem yaratmak için uluslararası desteği sağlamalarından önce yaşanan ve ekstrem enflasyon, faiz oranları, emtia fiyatları, döviz kurlarının görüldükleri jeopolitik istikrarsızlığın piyasaları kaosun eşiğine getirdiği 1971-1981 dönemdeki dinamiğe benzemektedir. Bugün gereken istikrarın sağlanması en az bahsedilen dönemdeki kadar zordur.

2015 yılında dünyadaki en güçlü iki merkez bankacısıyla bu konu hakkında görüştüm. 27 Mayıs 2015 tarihinde FED eski başkanı Ben Bernanke ile Güney Kore'nin başkenti Seul'da görüştüm ve bundan iki hafta sonra da 11 Haziran'da IMF eski başkanı John Lipsky ile konuştum. (Lipsky IMF'nin başına geçen tek Amerikalı'dır. Lipsky eski başkan Dominique Strauss-Kahn aniden istifası üzerine yönetim kurulu Christine Lagarde'yi başkan seçene kadar geçen sürede vekâleten başkan olmuştur. Geleneksel olarak IMF'nin başkanı Amerikalı olamaz.) İki başkan da birbirlerinin söylediklerinden habersiz olarak uluslararası para sistemini tanımlarlarken aynı kelimeyi kullanmışlardı. Bu kelime "tutarsız" idi. Onların söylemek istediği para dünyasında bugün bir çıpanın bulunmayışı yani referans sisteminin olmayışıydı.

23 Haziran 2016'da yaşanan Brexit sonrası şok Bernanke ve Lipsky'nin söyledikleri açısından tam bir vaka çalışmasıydı. Sterlin o gün iki saat içinde 1,50 dolardan 1,32'ye düşmüşse gerçekte ne olmuştu? Dolar mı yükselmişti yoksa sterlin mi düşmüştü? Eğer dolar yükseldiyse aynı anda dolar altına karşı nasıl yüzde 4,8 düşmüştü? Eğer yanıt doların seçilen birime

göre (sterlin veya altın) yükselip düştüğüyse neden bir birimi diğerinin üstünde tutuyoruz? Böyle bakıldığında bugün paranın değerinin boşlukta kaybolup gittiği görülmektedir. Bu tam da Bernanke ve Lipsky'nin "tutarsızlık" diye belirttiği şeydir. Bu sözde Bretton Woods tarzı bir anlaşmanın gereği ima edilmektedir. Yani uluslararası para sisteminde reform yapılmalı ve oyuna yeni kurallar koyulmalıdır.

Yeni sistemin kuruluşu Çin'e giden altınlarca teyit edilmektedir. Eski Bretton Woods sisteminde Avrupa ve Japonya 1950-1970 döneminde Amerika Birleşik Devletleri'nden on bir bin ton altın ithal etmişlerdir. Bu satışlarda piyasalarda olumsuz bir etki yaşanmayışının nedeni altının ons fiyatının 35 dolara sabitlenmiş olmasıdır. Bugün piyasalara olabilecek etkiyi azaltmak için altın Çin'e gizli yollarla ve BIS ve HSBC gibi aracılar kullanılarak gitmektedir. Yani Londra'da kasalarda saklanan altın önce İsviçre'deki rafinerilerden geçmekte, sonunda da Şanghay'daki derin depolara ulaşmaktadır.

Kasım 2015'te IMF Çin'i özel çekme hakkı bulunan elit paralar kulübüne davet etmiştir. Bu hareketi 15 Haziran 2016'da yapılan IMF araştırması takip ederek resmi SDR (O-SDR) yanında piyasa bazlı SDR'nin yaratılması önerilmiştir (M-SDR). 1 Ağustos 2016 Reuters raporuna göre Dünya Bankası ve Çin Kalkınma Bankası SDR bazında özel tahvil ihraç etmeyi planlamaktadırlar. Bundan sonra Çin merkezli Asya Altyapı Yatırım Bankası ve Çin bankacılık devi ICBC'den de yeni SDR bazlı tahvil ihraçları beklenmektedir. Sonunda 1 Ekim 2016 tarihinde yuan SDR sepetine yen ve sterlinden daha ağırlık taşıyacak şekilde yani yüzde 10,92 ağırlıkla katılmıştır.

Altının Çin'e transferi, Çin yuanının SDR sepetine katılması ve derin likidite taşıyan SDR piyasası için yapılan hazırlıklar yeni bir Bretton Woods sisteminin habercileridirler. Ancak bu yeni sistemde eski Bretton Woods'ta bulunan

şeffaflık ve sorumluluk görülmemektedir. Yeni sistem adeta bir grup küresel elit tarafından gizlilik içinde yapılan bir pazarlığın sonucu gibidir.

Bu pazarlığın son ayağında ülkelerin dış borçlarını reel bazda azaltmak için körüklenecek enflasyon vardır. Merkez bankalarının tüm çabalarına rağmen yeterli enflasyonu yaratamamaları halinde IMF devreye girerek küresel altyapı veya sosyal destek projeleri için basacağı aşırı büyüklükte SDR'ler ile bu işi halledecektir. Dünya Bankası tarafından aracılığı yapılacak altyapı projeleri içinde elitlerin en önemli hobilerinden biri olan iklim değişiklikleri projesi de yer alacaktır.

Artık olası kriz sonrası elitlerin planı ortaya çıkmıştır:

- Bankacılık sisteminin ele geçirilmesi, 2009-10
- Altının Çin'e transferi, 2009-16
- SDR'lerin yeniden yapılandırılmaları, 2015-16
- SDR basımı ve dağıtımı, 2017-18
- Dış borcun enflasyonla eritilmesi, 2018-25

Bu planın hizmetkârları buz-dokuz ve şok doktrinidirler. Enflasyonun kontrolü ele almadan önce çıkabilecek küresel bir kriz çok deflasyonist olacaktır ve elitlerin amaçlarına terstir. Buz-dokuz varlık satışlarını engelleyerek krizin yolunu kesecek ve enflasyona zaman kazandıracaktır. Şok doktrini iklim değişiklikleri ve krizin ortasında çıkabilecek nakit savaşları gibi dilek listelerini içeren ajandaları gündeme getirmek için bir kenarda tutulacaktır.

Eğer her şey yolunda giderse bu iki araca gerek kalmayacak ve dış borçlardan kurtulma planlandığı şekilde tamamlanacaktır.

Her zaman olduğu gibi yine kazananlar hükümetler ve bankalar olacaklardır. Kaybedenler ise plana dahil olan ya da gerekli hazırlıkları yapan elitler dışındaki yatırımcılar olacaklardır.

Karmaşa teorisi planlı hareketleri her zaman gülünç duruma düşürür. Bu teoride en olası şey hiç kimsenin görmediği şeydir. Sistemik bir kriz her an çıkabilir. Para dünyasının elitleri bu durumda hemen buz-dokuz uygulamasına geçeceklerdir. Ancak sivil toplum da isyan edecektir. Kimse ATM'lerden günde en fazla 300 dolar çekmeye, borsaların yeniden açılacağına dair söylenen muallak sözlere veya "Koşullar el verir vermez geri vereceğiz" safsatasıyla varlıklarına el koydurmaya izin vermeyecektir. İnsanlar ayaklanacaklardır. Halk geçiş sürecindeki servetini koruyabilmek için belki bankaları yakacak, süpermarketleri yağmalayacak, belki de altyapıya zarar verecektir. Buz-dokuz ve para isyanları sonrası neo-faşizm, sıkıyönetim yasaları, toplu tutuklamalar ve medya üzerinde devlet kontrolü gündeme geleceklerdir. Bu artık final maçıdır.

Palazzo Colonna

Roma'nın tam ortasında ve Quirinal Tepesi'nin hemen eteğinde bulunan Palazzo Colonna otuz bir kuşaktır aynı aileye ait olan dokuz yüz yıllık bir saraydır. Ailenin hikâyesi Roma'nın güneyinde bulunan Colonna şehrinde 11. yüzyılda yaşayan Pietro Colonna ile başlamaktadır. Aile şimdiki Palazzo'ya MS 1200 yılında taşınmıştır. Palazzo yüzyıllar boyunca değişik şekiller almıştır. Yapı ilk başta basit bir mesken iken daha sonra kaleye ve en sonunda da bugünkü saraya dönüşmüştür. Bugünkü yapının nihai görünümüne kavuşması beş yüz yıl almıştır. Yapıda fasat, iç daireler, galeriler Rönesans

döneminden kalma olup 17. ve 18. yüzyıllarda yapılan barok eklemeler vardır.

Ailenin tarihi de en az bu saray kadar muhteşemdir. 1301 yılında Floransa'nın Papa VIII. Bonifice nezdindeki elçisi olan şair Dante Alighieri bu sarayda konuk olarak kalmıştır. 15. yüzyılda Oddone Colonna Roma piskoposu olmuş ve Papa V. Martin ismini almıştır. *Baba* filmindeki olayları andırırcasına Colonna ve Orsini aileleri Roma'nın kontrolünü ellerine alabilmek için 1400'lü yıllarda sürekli birbirleriyle savaşmışlardır. 1511 yılında Papa II. Julius aileleri bir araya getirerek "Pax Romana" denilen barış anlaşmasını yapmalarını sağlamıştır. 1527'de İmparator V. Charles'ın orduları Roma'yı talan ettiklerinde ailenin Habsburg'larla olan yakınlığı sayesinde Palazzo Colonna'ya zarar gelmemiştir. Ailenin ünlü üyelerinden II. Marcoantonio Colonna Osmanlı donanmasının yenildiği 1571 İnebahtı Deniz Savaşı'nda Andrea Dorya ve Avusturyalı Don Juan'ın yanında savaşan komutanlardandır. Bu Hıristiyan zafer sonrası ailenin serveti daha da artmıştır.

Kubbeli tavanlar, mermer yer döşemeleri ve altın varaklı pervazların yanında Plazzo'da Tintoretto, Brueghel ve diğer ünlü Rönesans ve Barok dönem sanatçılarının değerleri ölçülemez tabloları ve heykelleri bulunmaktadır. Marcoantonio'nun halası Vittoria Colonna hem şair hem de ünlü sanatçı Michelangelo'nun esin kaynağıdır. Palazzo'yu ziyaret eden Michelangelo dostluğu karşılığında Vittoria'nın portresini Sistine Şapeli'ndeki bir resmin içine dahil etmiştir.

20. yüzyılda bile Colonna ailesinin yıldızı sönmemiştir. Ascanio Colonna Aralık 1941'de İtalya'nın Washington büyükelçisidir ancak daha sonra Mussolini'nin Amerika Birleşik Devletleri'ne savaş ilan etmesini protesto etmek için istifa etmiştir.

2012 sonbaharında bir serin Roma gecesinde dünyanın en zengin yatırımcılarından oluşan küçük bir grup ile Palazzo'da akşam yemeği yedim. Yemeğe katılan misafirlerin çoğu Avrupalı'ydı ayrıca birkaç Asyalı ve pek az Amerikalı vardı. Mermerler, saraylara özgü mimari ve yağlıboya tabloların arasında eski paranın anlamını Conneticut'taki evimde bana kokteyl içmeye gelen zenginlerin yeni paralarıyla karşılaştırmaya dalmıştım. Rockefeller, Vanderbilt ve Whitney gibi eski para zengini ailelerle Greenwich serbest fon milyarderleri ve Silikon Vadisi CEO'ları farklıydılar. Burada görünmeyen fark yeni para zenginleri özel jet, yat ve doldurulmuş köpekbalıklarına paralarını sarf ederlerken, eski para zenginlerinin servetlerini korumayı bilmeleriydi. Zaten Amerika'daki eski para en fazla 150 yıllıktır veya Astor ve Biddles gibi aileler için biraz daha eskidir. Halbuki ben Roma'da dokuz yüz yıldır sapasağlam ayakta kalan bir servetin sarayındaydım. Buradaki aile serveti büyük veba salgını, Otuz Yıl Savaşları, XIV. Louis Savaşları, Napolyon Savaşları, Birinci ve İkinci Dünya savaşları, Yahudi soykırımı ve Soğuk Savaş'tan başarıyla çıkmıştı.

Colonna ailesinin bir istisna olmadığını biliyordum çünkü Avrupa'da düşük profil ile yaşayan pek çok zengin aile vardır. Bu aileler Forbes 400 tarafından göz ardı edilmekten büyük memnuniyet duyarlar. Böyle bir uzun vadeli servetin şansa bağlı olmadığı açıktır. Olasılık açısından bakıldığında dokuz yüz yıl boyunca oyundaki kâğıtlar şansa yer bırakmayacak defa dağıtılmışlardır. Burada bir teknik söz konusudur.

Yanımdaki çekici İtalyan güzeline dönerek "Bir aile servetini bu kadar uzun zaman nasıl koruyabilir? Bu tüm olasılık hesaplarına aykırıdır. Acaba bir sır mı var?" diye sordum. Bana gülümseyerek, "Tabii ki... Bu çok kolay. Üçte bir dağılım" diye yanıt verdi. Bir süre sustuktan sonra daha fazla

açıklamaya ihtiyacım olduğunu düşünerek, "Servetinizin üçte birini emlak, üçte birini sanat eserleri ve son üçte birini de altında tutarsınız. Tabii ki ailenizin bir işi de olabilir çünkü ihtiyaçlar için nakit gerekir. Ancak emlak, sanat eserleri ve altın sonsuza kadar dayanan şeylerdir" dedi.

"İhtiyaçların" Tom Ford ve Chanel'i kapsadığını sanıyorum. Ancak yanıt çok mantıklıydı. Hanımın tavsiyesi yatırımcılığın birinci kuralı olan "çeşitlendirmeyi" içeriyordu. Fakat yanıttaki, "Emlak, sanat eserleri ve altın sonsuza kadar dayanan şeylerdir" cümlesinde derin bir anlam daha vardı. Çünkü "Bir servet dokuz yüz yıl nasıl dayanabilir?" diye sormuştum.

Sanat eserleri ve altın olası bir ters durumda yanınıza alarak istediğiniz yere götürebileceğiniz şeylerdirler. Hatta sanat eserleri ağırlıkla ölçüldüklerinde altından da kıymetlidirler. Gelecekte olası bir krizde altının ons fiyatı 10.000 dolar olduğunda değerli bir Picasso tablosunun ons fiyatı 500.000 dolar olabilir. Tabii ki bu Picasso'yu sanatsal olarak değerlendirmenin uygun bir yöntemi değildir ancak bu yöntem yakalanma riski minimum olarak serveti sınırlar ötesi taşımanın en etkin yoludur. Altının servetlerin korunmasındaki önemini tartışmaya gerek yoktur. Çünkü altın bu işi beş bin yıldır başarıyla yerine getirmektedir.

Etkin bir yatırım aracı olarak emlaki kavramak biraz daha zordur. Tarih fetihler, yağmalar ve siyasi ihtilallerle doludur. Emlaki kaybetmek kolaydır. Ancak yine de emlake ait sağlam bir tapu senedi uzun vadeli olabilir. Miami civarlarında yaşayan binlerce Kübalı mülteci 1959'daki devrim öncesi kaçarken yanlarına aldıkları ve Havana'nın en güzel bölgelerindeki evlerine ait tapuları size gösterebilirler. Bu evlerin bir bölümü elli yedi yıldır parti yetkililerinin işgali altındayken bazıları ise yıkılıp gitmişlerdir. Ancak mülteciler bir gün kendileri veya çocuklarının Küba'ya döneceklerini düşünerek hâlâ tapu

senetlerini saklamaktadırlar. Amerika Birleşik Devletleri ve Küba arasında ilişkiler normalleştiğinde bu tapular göz ardı edilmeyeceklerdir.

Yağmacı orduların sarayına yaklaştığını gören 17. yüzyıl soylusu tablolarını çerçevelerinden çıkararak tuvalleri çuvallara doldurabilir, altınlarını çantasına koyabilir ve sarayından kaçabilirdi. Aynı soylu daha sonra sarayını geri alabilir, tablolarını duvarlarına asabilir, altınlarını ise kasasına yerleştirebilirdi. Bu soylunun serveti aynen devam ederken belki komşularınkiler heba olup giderlerdi. Emlak, sanat eserleri ve altından oluşan bu portföyden 21. yüzyılda çıkarılacak ders bu araçların hepsinin sanal araçlar olmadıkları gerçeğidir. Bu varlıklar elektrik kesintileriyle, varlık dondurma uygulamalarıyla veya siber korsanlarca yok edilemezler. Bu varlıklar buz-dokuz formülüne karşı dokunulmazlık içerirler.

Banka dışındaki kasalarda saklanan külçe veya madeni para formundaki altın her portföyün en önemli varlığıdır. Altının getirisi yoktur (altın para olduğu için getirisi olamaz) ancak altının servet koruyucusu ve sigortası bir araç olarak değeri eşsizdir. Antik veya nadir bulunan altın paralardan uzak durmak gerekir çünkü bunlar aşırı fiyatlandırılmış objelerdir. Yatırımcıların altını para veya külçe formunda Amerikan Darphanesi veya düşük komisyon oranı uygulayan saygın bir altın tüccarından almaları gerekir.

Altın aslında insanların düşündüklerinden çok daha kolay sahip olabilecekleri bir varlıktır. Bir gün Las Vegas'ta bir taksiyle giderken sürücü olan Valerie bana neden kente geldiğimi sordu. Ona bir yatırım konferansına katılmak için geldiğimi söyledim. Yanıtımdan sonra takside adeta yatırım danışmanlığı yapmaya başladım. Eski bir taksi şoförü olarak dünyada bir yolcu kadar özgürlükleri kısıtlanmış bir dinleyici bulunamayacağını biliyordum. Valerie benden yatırım tavsiyemi istediğinde

kendisine servetinin yüzde 10'unu altına yatırmasını söyledim. Konuşmamızın bir noktasında kendisine, "Örneğin bir milyon doların varsa 100.000 doları altına yatır veya eğer 100.000 doların varsa bu miktarın 10.000 doları ile altına yatırım yap" dedim. Valerie bana dönerek, "Şaka yapıyorsunuz herhalde? Ben elli yaşındayım ve elimde en fazla on bin dolar var" diye yakındı. Ben de, "İşte bu harika! Git bir altın al ve sağlam bir yerde sakla. Bu senin sigortan olacaktır. Devlet on bin dolarını enflasyon ve vergiler ile çalarken, altın olduğu gibi kalmaya devam edecektir" dedim. Bana bu tavsiyemi yerine getireceğini söyledi ancak yaptığını hiç sanmıyorum.

Emlak altın gibi yatırımcıların kolay sahip olabilecekleri bir yatırım aracıdır. Ev sahibi olmak emlak işinde güzel bir başlangıçtır. Kira geliri getiren konut veya tarım arazileri ise servetinizi korudukları gibi bir de üstüne size günlük kazanç sağlayan varlıklardır. Emekli adaylarının ilgisini çekecek bölgelerde sahip olunan evler alıp tutmak için iyi yatırım araçlarıdır.

Sahip olunması en zor yatırım aracı sanat eserleridir. Sanat eserlerine yatırım yağlıboya tablolar, karakalem çalışmalar, kolajlar ve heykellerle sınırlandırılmalıdırlar. Yatırım yapılacak sanat eserinin müzelik düzeyde olması yani sanatçının başka eserlerinin müzelerde bulunmaları veya küratörler tarafından satın alınması muhtemel eserler arasında olmaları gereklidir.

Müze kalitesinde sanat eserlerindeki problem bunların nasıl satın alınacakları konusunda başlar. Bir mültimilyarder tanınmış bir Picasso eserini 100 milyon dolara satın alabilir ancak bunu sıradan bir yatırımcı yapamaz. Ancak Picasso çok üretken bir sanatçıdır ve arkasında tanınmış eserleri dışında binlerce küçük tablo ve çizim bırakmıştır. Bunlardan bazıları on bin dolara veya daha ucuza alınabilecek eserlerdirler. Dolayısıyla bunlara bakmakta yarar vardır.

Müze kalitesindeki eserlere bir milyon ve altı miktarlarda yatırım yapmanın en iyi yolu iyi tasarlanış ve iyi sergilenen güzel sanatlar fonlarıdır. Tüm güzel sanat fonları aynı değildir. Bunların bazıları zayıf tasarlanmıştır ve dengesiz teşvikler içerirler. Bazılarında ise kendilerine sponsor olan tüccarın çıkarlarıyla çatışma vardır. Ancak bazı sanat fonları iyi yönetilen, çıkar çatışmaları olmayan, sponsorlarla yatırımcıların çıkarlarının dengelendiği ve fazla ücret alınmayan yatırım araçlarıdırlar. Bu tür fonları bulmak zor olsa da mümkündür.

Tabii ki portföyü altın, emlak ve sanat eserleri arasında üçte birlik oranlar dahilinde dağıtmak fazla biçimci bir davranıştır. Bu dağılım hiçbir zaman tam bir portföyü oluşturamaz çünkü her zaman nakit ihtiyacı vardır. Ayrıca hisse senetleri, bonolar ve dikkatle seçilecek diğer alternatiflere de yer açmak lazımdır. Ailenin sahip olarak yönettiği işletmeler ise tamamen ayrı bir kategoridir. İsveç'te çok büyük sanayi yatırımları olan Wallenberg ailesinden, yerel bir kuru temizlemeci veya lokanta sahibine kadar bu tür faaliyetleri devam eden işletmeler portföyden ayrı değerlendirilmelidirler.

Yeterli uzmânlık ve sıra dışı bağlantılara sahip kişiler yeni başlayan projelere veya risk sermayesine de yönelebilirler. Riskli olmalarına rağmen bu yatırımlar menkul kıymetlere yatırım gibi körlemesine yapılmazlar. Bu yatırımlar risk dengesi içinde girişimciler, mucitler ve üstün yetenekleri olan kişilerin uyguladıkları planlı servet yaratımı projelerine konan paralardır. Kaliteli tahviller yatırımcıların amaçlarına ulaşmalarına yardımcı olan araçlardır. Tahvillerin vadeleri ve kuponları bulunur. Yatırımcıların çocukların eğitimleri, yaşlıların bakımları ve emeklilik gibi uzun vadeli amaçları vardır. Yüksek kredi derecelendirmesi enflasyon korumasıyla (altın bu iş için çok iyidir) gelecekteki ihtiyaçları zamanında karşılayacak tahvil merdivenleri inşa edilebilirler. Tahvil merdiveni gerçekten al ve tut tarzı yatırımlardır.

Borsalara kote hisse senetleri portföyünüzde küçük bir oranda bulunmalıdırlar. 1960'lara kadar pek çok eyalet bankalar gibi başkalarının paralarını temsil eden kurumların menkul kıymet alımlarını yasaklamaktaydı. O süreçte 1929 krizinin anıları hâlâ tazeydi ve borsalar İncil'deki haramilerin mağaralarından farklı görülmüyorlardı. 1970'lere kadar sigorta firmaları ve emeklilik fonları yatırımcılara gelecekte ödenecek paraları sağlayacak tahvilleri dikkatle seçerek yatırım yapmışlardır. 1974'te kabul edilen Emeklilikte Gelir Güvenliği Yasası (ERISA) ile sigorta şirketleri ve emeklilik fonları gibi temsilci kurumların fonları hisse senetleri piyasalarına açılmışlardır. Wall Street servet koruma hesaplarında muhafazakârcasına yönetilmesi gereken riskli hisse senedi yatırımlarını normalize etme ve yatırım kapsamlarını genişletme amacıyla ERISA, 401(k), menkul kıymet yatırım fonları ve daha pek çok aracın ortaya çıkmasının arkasındaki yarı görünmez eldir. Wall Street sizin servetinizle değil alacağı komisyonla ilgilenir.

Özel sermaye fonları (halka açık olmayan fonlar) ise şeffaflıklarının olmayışları, talep ettikleri yüksek yönetim ücretleri ve çıkar çatışmaları nedeni ile uzak durulması gereken şeylerdir. Özel sermaye projeleri hedefteki firmaların hisse sahiplerinin yağmalanmalarıyla başlar. Sonra hedefteki firmalar yüksek ücretler, imtiyazlı haklar ve fon yöneticilerine ödenen büyük ücretlerle talan edilirler. Gerçekte olay bir korsan grubunun diğerine saldırısı olsa bile faaliyetler sonucu bankaların içi oyularak ellerinde sadece kötü krediler bırakılacak şekilde elde edilen yüksek kaldıraçlı varsayımsal kârlar da başka bir yağma yöntemidir. (Batan bankaları kurtarmak için kullanılan vatandaş vergileri de bir başka yağma tekniğidir.) Son olarak özel fon yatırımcıları yöneticilerin hedefledikleri tahvil getiri düzeyleri sermaye tipi riski kapatamadıklarından yağmalanmış olurlar. Kaldıraç kullanımı

sayesinde sağlanan ekstra getiri yatırımcılara verilecekleri yerde fon yöneticileri tarafından hortumlanırlar. Ölüm vuruşu olarak da fon yöneticileri yönetim ücretleri üzerinden sermaye kârı üzerine uygulanan vergi indirimine hak kazanarak vergi veren vatandaşları soyarlar. Bu nedenle özel fonların liderleri Colarado'daki Telluride ve Wyoming'deki Jackson Hole'da latifundia türü malikânelerde yaşayan milyarderlerdirler. Sizin bu yağmalara katılmanıza veya bunlardan mağdur olmanıza gerek yoktur.

Serbest yatırım fonları ise zor bir vakadır. Bunlar teoride çalışsalar da pratikte işlevsizdirler. Serbest yatırım fonları alfa diye bilinen gerçek risk dengeli getiri amaçlarlar. Bu iş piyasa zamanlaması, long-short stratejileri ve arbitraj kullanılarak yapılır. Hisse senetlerinde uzun vadede long olan yatırımcılar muhteşem boğa piyasalarının tadını çıkarabilmek için periyodik olarak düşüşlere ve uzatmalı ayı piyasalarına katlanırlar. Ancak büyük zararları karşılayana kadar yaşayacağımız garanti olmadığı gibi piyasaların en düşük anında satış yapmak zorunda kalmayacağımızın da garantisi yoktur. Serbest yatırım fonları sade long pozisyon tutan portföylerin performanslarını geçmeye odaklanmışlardır. Bu başarıyı sağlamanın yöntemleri piyasalarda iyi zamanlama ve long-short stratejileri olarak kolayca tanımlansalar da bunları yapacak yetenekleri bulmak zordur.

Başarılı zamanlama ancak içeriden bilgi alınarak ortaya konulabilen pek nadir bir yetenektir. İçeriden alınacak yasal bilgiler kişilerin kendi başlarına bulabilecekleri şeylerdir ancak bugün pek çok fon yöneticisini hapiste tutan bu kişilerdeki yasadışı bilgi edinme isteğidir. Başarılı ve yasal piyasa zamanlaması zor bulunan ezber bozan analizler ve daha zor bulunan standart dışı modeller gerektirir. Ancak pek az fon yöneticisi bu hizmetlerin ikisini de yatırımcılarına sunabilir.

Hisse senetlerinde temel analiz ile long-short stratejileri başarmak daha kolaydır. Bazı sektörlerdeki hisse senetleri diğerlerinden daha iyi performans gösterirler. Büyümenin başlarında biyoloji ve teknoloji sektörlerindeki riskli kâğıtlar yatırımcılar için iyi tercihlerdi. Orta dönemde piyasa getirisi daha az olan menkul kıymetler arayı kapatarak diğerlerinin performanslarını geçerler. Sonlara doğru ise kamu hizmetleri (elektrik, su, vs.) gibi değer altı kalmış sektörler ve tüketilebilir ürünler yatırımcılarına iyi kazandırırlar. Bir kategoriden diğerine tam zamanında geçişe sektör rotasyonu denir ve bu teknik Wall Street tarafından sıkça uygulanır. Bir serbest fon yöneticisi ileride yüksek performans gösterecek hisselerde long, şu anda düşük performans gösterenlerde ise short gidebilir. Bu şekilde fon yöneticisi sektör rotasyonuyla sağladığı kârı artırırken aynı zamanda şoklara karşı bir piyasaya nötr olan bir koruma zırhı da oluşturur. Michael Belkin bu işin eski ustalarından biridir, onun benzerleri olsa da bu kişiler pek fazla değillerdir. Problem long-short sermaye yöneticilerinde icraat olmayışıdır. Bunlar aynı hisse senedi türü işlemlere bulaşarak RORO yani risk çarkı kendilerinin okullarda öğrendikleri teknik analizle bağlantısız olarak makro katalizörlerle dönmeye başladığında ezilip giderler.

Arbitraj hisse senetleri, tahviller, döviz ve emtialara matematiksel temellerde uygulanan bir long-short stratejisidir. Doğru yapıldığında arbitraj tüm piyasa koşullarında işe yarar. Bu işlem görece değere dayanır. Aynı borçlu tarafından aynı kredi derecesinde ve benzer vadelerde ihraç edilen iki tahvilin getirilerinin aynı olması gerekir. Ancak kurumların likidite tercihleri nedeni ile aynı olmayabilir. Arbitrajcılar "ucuz" tahvili alır "zengin" tahvilde short pozisyon sağlarlar, sonra da oturup fiyat farkının kapanmasını beklerler (bu daha önce

olmasa bile vade zamanı olur) ve bu şekilde oldukça risksiz bir kazanç elde ederler.

Arbitraj ucuz ve zengin her türlü varlıklara uygulanabilir ancak varlıklar arasındaki benzerlik ne kadar az ise farkın beklendiği şekilde kapanma riski o kadar artar. Dolayısıyla dalgalanma hızı ve kredi riski düşük olan iki varlık arasında yapılan arbitraj göreceli olarak risksiz kabul edilir ve kaldıraçla güçlendirilerek S&P dalgalanmalarını sentezlemesi ve daha yüksek beklenen getiri oranları sağlanır.

Bu güzel risksiz arbitraj teorisindeki hata panik durumunda farkların birleşmeden önce daha da açılmalarıdır. Yüksek kaldıraç kullanan bir yatırımcı farklar birleşene kadar piyasa fiyatlarına bağlı kayıplar karşısında teminat açığını kapatırken büyük kan kaybına uğrar. Arbitrajdaki başarı ayrıca piyasa zamanlamasına bağlıdır.

Gerçekte alfa piyasa zamanlaması ile ortaya çıkar ve başarılı piyasa zamanlaması için tek tutarlı kaynak içeriden alınan bilgidir. Bu Nobel ödüllü Robert C. Merton 1981'de yayımladığı karmaşık makalesi "Piyasa Zamanlaması ve Yatırım Performansı Üzerine I. Piyasa Tahmin Değerlerinin Denge Teorisi"nde gösterilmiştir. İçeriden bilgi ya yasadışı olarak hırsızlık ile veya pek az bulunan üstün analiz yeteneği ile elde edilir.

10 Eylül 2009 tarihinde Kongre karşısında yemin ederek 2008 krizinde risk yönetim modellerinin rolü üzerine ifade verdim. Ünlü *Kara Kuğu* kitabının yazarı Nassim Taleb de tanık olarak dinlendi. İfadelerimizde Taleb ve ben Wall Street üst düzey yöneticilerinin uyguladıkları "Yazı gelirse ben kazanırım, tura gelirse sen kaybedersin" tarzının krizinin nedenleri arasında olduğunu belirttik.

Serbest piyasa yanlısı bir Kongre üyesi bizi kürsüsünden adeta ateşe tutarak üst düzey yöneticilere verilen primlerin

sınırlandırılmaları konusundaki teklifimizin "yetenekli" insanları Wall Street'ten uzak tutacağını söylüyordu. Bu konuşmaya Taleb'in yanıtı "Hangi yetenekleri uzak tutacak? Bu insanlar on trilyonluk serveti yok ettiler" oldu.

Taleb haklıydı. Wall Street çalışanların çoğunda süper yetenek yoktur. Yatırım bankalarından serbest fonlara geçiş borsacının yeteneğini artırmaz ancak gelirini artırır. Yine de küresel makro, long-short ve arbitraj stratejilerini iyi kullanan bazı serbest fon yöneticileri vardır. Bu kişiler ücretlerini hak etmektedirler ancak bunları bulmak zordur.

Gelecekte beklenen çöküş öncesi servet kayıplarını önleyecek ve buz-dokuz uygulamalarının etkilerini azaltacak portföy aşağıdaki gibi olmalıdır:

- Yüzde 10 Fiziksel altın veya gümüş (Para veya külçe halinde. Antikalardan uzak durun.)
- Yüzde 30 Nakit (Bir kısmı fiziksel banknot halinde)
- Yüzde 20 Emlak (Kiralık emlak veya tarım arazisi)
- Yüzde 5 Güzel sanat fonu (Müze kalitesinde)
- Yüzde 10 Risk sermayesi yatırımı (Fintech, doğal kaynaklar ve su)
- Yüzde 5 Serbest fon (Küresel makro, long-short sermaye veya arbitraj)
- Yüzde 10 Tahvil (Kredi derecesi yüksek devlet tahvilleri sadece)
- Yüzde 10 Hisse senetleri (Doğal kaynaklar, madencilik, enerji ve teknoloji)

Aileye ait işletmeler yatırım araçları arasında görülmemelidirler ve portföy dışında tutulmalıdırlar. Nakit, hisse senetleri

ve tahviller dışında yukarıda belirtilen tüm varlıklar bankalar, aracılar, borsalar veya elektronik kayıtlara gerek duyulmadan fiziksel olarak veya akdi formlarda tutulabilirler. Bunlar siber saldırıya uğramayan ve bazıları taşınmaz olan varlıklardır. Yani bunlar buz-dokuz uygulamalarına en dayanıklı ürünlerdir. Yukarıda verilen dağılım enflasyon, deflasyon ve paniklere karşı da koruma sağlar.

Bunlardan daha önemlisi yatırımcıların uyanık ve çevik olmalarıdır. Nakdin arazi, altın veya sanat eserlerine hızla aktarılmasını gerektirecek zaman yaklaşmaktadır. Benzer şekilde enflasyon çıktığında tahvillerin hemen satılmaları gerebilir. Yukarıda önerdiğim "al ve unut" tarzı bir portföy değildir. Ama yine de belirsiz zamanlar için iyi bir başlangıç noktasıdır.

Her şeyin ötesinde yatırımcıların tarih okumaları gerekir. Ufukta daha önce olmamış bir olay yoktur, sadece olacak bazı olaylar çok uzun zamandır görülmemişlerdir. İnsan çabuk unutur. Psikologlar insan hafızasının en son gerçekleşen olaylara daha fazla ağırlık verdiğini ispatlamışlardır. Wall Street insan hafızasının sonralık önyargısına güvenerek yatırımcıları her on yılda bir aynı oyunla soymaktadır. P. T. Barnum "Her dakika bir enayi doğar" demiştir. Bu cümlenin modern açıklaması enayilerin hafızalarının çok kısıtlı oluşudur. Wall Street buna güvenir.

Tarihi öğrenmenin en iyi yolları okumak ve seyahat etmektir. Önce tarihi bir yer hakkında okuyun, sonra orayı ziyaret edin. Portföy oluşturmadan önce ölümsüz şehir Roma'ya gidin ve Palazzo Colonna'nın içini gezin. Galeri ve dairelere bayılıp, mermer zeminde yürüyerek varaklı kartonpiyerlere bakarken buranın dokuz yüz yıldır aynı aileye ait olduğunu düşünün ve kendinize bunu nasıl başardıklarını sorun.

Colonna ailesi savaşlar, salgınlar, devrimler, yağmalar ve pek çok tahribattan sonra hâlâ zengindir. Yaşamda kalmak

sadece varlıklarla ilgili bir şey değildir. Colonna ailesi Kilise ve siyasetle de iç içeydi. Habsburg hanedanlığındaki dostları kritik günlerde onlara yardımcı olmuşlardı. Ancak Habsburg hanedanlığında dostları olan başkaları onlar gibi ayakta kalamamışlardı. Sıradan para ile hanedanlık servetleri arasındaki fark çok belirgindir. Palazzo Colonna'da bu farkı her yerde görebilirsiniz.

SONUÇ

11 Şubat 2015'in serin bir akşamında katıldığım münazara Manhattan'ın üst batı kısmında Broadway'in hemen altındaki bir tiyatroda gerçekleşti. Münazaranın tanıtım başlığı olan "Gerilemeci görüş kahrolacak: Amerika'ya güvenin" sloganı pimi çekilmiş bir el bombası gibiydi. Tartışma Amerika'nın hâlâ güçlü olduğunu savunan grup ile gerileme sürecinde olduğunu iddia edenler arasındaydı. İki grupta da ikişer tartışmacı bulunuyordu. Ben ve yanımdaki tartışmacı gerileme sürecinde olduğumuzu savunuyorduk. Münazaranın sloganı daha sahneye çıkmadan bizi kahretmiş durumdaydı, yani gece kötü başlamıştı. Tartışmada yanımda Kanadalı yazar ve parlamenter Chrystia Freeland vardı. Diğer tarafta ise Almanya'nın en önemli dergilerinden *Die Zeit*'in baş editörü Josef Joffe ve Strafor'un yan kuruluşlarından olan özel bir istihbarat örgütünün jeopolitik danışmanı Peter Zeihan bulunmaktaydılar. Moderatör ise ABC News'un uluslararası temsilcisi deneyimli ve zeki gazeteci John Donvan'di.

Seyirciler münazara başlamadan önce görüşlere oy verdiler. Münazara formatında üçer tane sunum bölümü yanında Donvan ile tartışma süresince yapılacak soru-cevap diyalogları vardı. Münazara sonunda seyirciler tekrar oy vereceklerdi. Kazanan oy çoğunluğuna göre değil, kimin karşı tarafın fikrini daha fazla değiştirdiğine göre saptanacaktı.

Joffe'nin iddiası netti. Eleştirenler Amerika'nın gerileme sürecinde olduğunu yıllardır söylüyorlardı ve hep yanılmışlardı. 1957'de Amerika komünistlerin uzayı fethini simgeleyen Sovyet Sputnik uydusu karşısında panik içindeydi. Gerçekte ise Sputnik bir basketbol topundan biraz büyükçe ve tepesinde iki üç haftada bozulacak verici bulunan bir alüminyum küreden fazla bir şey değildi. Halbuki Amerika on iki yıl sonra dünyada hiçbir devletin yapamadığını yaparak Ay'a insan indirecektir. Sputnik şoku Amerika'ya enerji vererek okullarda fen, telekomünikasyon ve bilgiişlem teknolojisi eğitimlerine ağırlık verilmesini sağlamıştır. Amerika bu nedenle Sputnik yüzünden Sovyetler'e bir teşekkür borçludur. Joffe'ye göre sonunda her zaman Amerika kazanırdı.

Joffe Sputnik gibi Amerikan gücü karşısında eriyip giden pek çok uluslararası girişime değindi. 1960'larda John F. Kennedy Sovyetler'in füze yarışındaki üstünlüğünü yakalamak için başkan seçilmişti. 1970'lerde Arapların petrolden kazandıkları ile Amerika'daki tüm tarım alanlarını ele geçirecekleri sanılıyordu. 1980'lerde Japonya'nın üstünlüğü öyle abartılmıştı ki Japon İmparatorluk Sarayı arazisinin tüm Kaliforniya eyaletinden değerli olduğu konuşuluyordu. 2000'lerde ise ucuz işçilik ve yüksek tasarruf oranları sayesinde Çin'in Amerika'yı sollayacağı düşünülüyordu. Ancak Sovyet, Arap ve Japon tehditleri buharlaşırlarken Çin şu anda yenilgi halindeydi. Amerikalıların tüm endişelerine rağmen Amerika hâlâ bir numara kalmayı başarmıştı.

Zeihan ise fazla tarihe değinmeden jeopolitik noktaları ortaya koydu. O Amerika'nın demografik yapısı ve coğrafi avantajlarını vurguluyordu. Zeihan Avrupa ve Çin'de yaşanan üretken genç nüfustan hızla verimsiz yaşlı nüfusa geçişin büyümeyi engelleyen en önemli faktörlerden biri olduğunu söylüyor ve

bu iki bölgenin yokuş aşağı gittiklerini iddia ediyordu. Rusya ve Japonya'nın durumu ise daha da kötüydü çünkü onlar artık toplam üreme kapasitelerini kaybetmişlerdi. Rus ve Japon nüfuslarındaki düşüş geri dönülemez haldeydi ve bu iki ülkenin kaderinde silinip gitmek vardı. Gelişmiş ekonomiler içinde nüfus artışını dolayısıyla ekonomik büyümeyi sağlayabilecek olan doğru demografik yapı ve göçmen politikaları sadece Amerika'da vardı.

Zeihan ayrıca su taşımacılığının kamyon taşımacılığına karşı olan ekonomik avantajlarını irdeledi. Amerika'daki taşımacılık yapılabilir nehirler ve kanallar dünyadaki en büyük su taşıma sistemini oluşturmakta olup tarım ve sanayi ürünleri için çok ucuz bir nakliye olanağı sağlamaktaydılar. Amerika Atlantik ve Pasifik okyanusları sayesinde doğu ve batıdan işgal edilemez olduğu gibi Kanada ile olan barışçıl sınırımız ve Meksika'nın dağ ve çölleri sayesinde de kuzey ve güneyden de koruma altındaydı. Dünyada hiçbir ülkenin böyle güvenli sınırları ve bu sınırlar içinde sermaye üretme kapasitesi yoktu. İşte bu kadar!

Benim yanımda münazaraya katılan Freeland teknolojik veya jeopolitik üstünlüklerimizi eleştirmek yerine sosyal adaletsizlik üzerinde durdu. Münazara ortağım Amerika'da orta sınıfın nasıl yok edildiğini anlattı. Artık gelgit ile yükselen sular tüm tekneleri yukarı taşıyacak halde değillerdi ve bunun yerine zengin daha da zenginleşirken, fakirler iyice fukaralaşmışlardı. Amerika Wall Street bankalarında iş hayalleri kuran ve Ivy Lig okullarından mezun elitlerle okuma yazması olmayan cahiller arasında bölünmüştü. Bu iki sınıfın arasında kalan sınıf ise ipotek ve eğitim kredileri altında ezilmiş, küreselleşme ve "kazanan hepsini alır" dinamiği içinde çalışan 21. yüzyıl rekabeti içinde düşük reel gelir elde edenlerden

oluşmaktaydı. Politik kutuplaşma ekonomik kutuplaşma sonucu ortaya çıkmıştı. Bölünme medya, kamuoyu yoklamaları ve siyasi süreçlerde açıkça görülmekteydi. Benzer kutuplaşma ve gerileme Roma Cumhuriyeti'nden Weimar Almanyası'na kadar pek çok benzer devleti yok etmişti. Şimdi kutuplaşma sırası Amerika'daydı.

Podyumdaki son konuşmacı bendim. Ben önce rakiplerimizin görüşlerinin haklı olduklarını söyledim. Joffe Amerika'nın çöküşü hakkında uzun süredir yapılan konuşmaların abartılı oldukları konusunda haklıydı. Zeihan ise Amerika'nın kaynakları ve demografisi açılarından rakiplerine karşı uzun vadeli avantajlara sahip olduğu konusunda doğru söylüyordu.

Benim vurguladığım nokta yüz yıllık bir sürecin bir çöküşün derinliğini anlamak için çok kısıtlı olduğuydu. Tarih temelde karmaşık sosyal sistemler olan pek çok krallığın ani çöküşüne sahne olmuştu ki bu krallıklar yüz yıllardır ayaktaydılar. Amerika'nın gerileme sürecini anlamak için daha uzun tarihsel bir perspektif gerekiyordu.

Hasting muhaberesindeki bir gözlemci sabahın ilk ışıklarında daha büyük ve üstün bir ordusu olup kendi topraklarında dövüşmenin avantajına sahip İngiliz Kral Harold'ın zaferi kazanacağını düşünebilirdi. Hatta sabahın ilerleyen saatlerinde bu beklenti daha da artabilirdi. Çünkü Fatih William'ın okçuları karşı tarafa büyük zarar verememişlerdi. Öğlen vakti Harold'ın askerleri William'ın defalarca yaptığı saldırıları püskürtmüşlerdi. Akşam yaklaşırken Harold'ın sadece biraz beklemesi gerekiyordu çünkü lojistik destekten yoksun olan William'ın kuvvetlerini ümitsizlik içinde çekerek İngiliz tahtı üzerindeki iddiasından vazgeçmesi muhtemeldi. Ancak William kanatlardan yaptığı manevrayla son bir saldırıya daha başladı. İngiliz safları bir anda çöktü, Harold'ın yakınları ve

kendisi öldürüldüler. William İngiliz tahtını ele geçirmişti. Harold'ın krallığı beklenmedik ve ani şekilde çökmüştü. Bu karmaşa teorisinin doğasında vardı.

Joffe'nin Amerikan başarısı hakkındaki güveni benim ani çöküş endişelerimi ortadan kaldırmamıştı. Onun ortaya koyduğu kısa zaman aralığı tahmin yapmaya müsait değildi. Joffe Harold'ın öğlen vakti olan pozisyonuna odaklanmamıştı. Ben ise William'ı alacakaranlıkta değerlendirmekteydim.

Zeihan'ın anlattıkları da Amerika gerçeğine uymuyordu. Onun tarih ve coğrafya bilgisi kusursuzdu. Ancak kimse Jersey kıyılarına yapılacak amfibik bir düşman saldırısından veya Meksika sınırından Arizona'ya yönelecek mekanize birliklerin işgalinden endişelenmiyordu. Amerika bu tür tehditlere karşı güven içindeydi ancak söz konusu olan bunlar değildiler. 1 Mart 2016 tarihinde Milli Güvenlik Dairesi direktörü ve Amerika Birleşik Devletleri Siber Komuta Başkanı Amiral Michael S. Rogers, "Bir millet, devlet, grup veya kişinin Amerika'nın kritik altyapısına yıkıcı saldırı yapması an meselesidir" diyordu. Zeihan bahsettiği okyanuslar Amerika'yı füzelerden, uydulardan veya bilgisayar virüslerinden koruyamazlardı. Zeihan'ın bahsettiği Amerika'daki nehir taşımacılığının sermaye yaratımı için büyük bir kaynak olduğu da doğruydu. Ancak verimsiz ve yozlaşmış kamu politikalarıyla harcanan sermayenin yaratılması ne işe yarardı? Amerika'nın doğal zenginlikleri varlık balonlarında ve Federal Rezerv'in faiz politikaları sayesinde spekülasyonlarda harcanmıştı. Amerika'nın zenginlikleri geniş paylaşım yerine birkaç kişiye yönlendirilmişti.

Münazara öncesi Amerika'nın geleceğini söndüren borç ve bütçe açıkları konularına değinmeyi düşünmüştüm. CBO'nun Amerikan borcu/GSMH oranları, Sosyal Güvenlik Sistemi'nin

yaklaşan iflası, düşen işgücü düzeyi, düşük reel maaşlar, artan gelir dağılımı eşitsizliği, 1950-1990 dönemindekilerle kıyaslandığında ortaya koyduğumuz berbat büyüme hızı ve benzer şeyleri kolaylıkla sıralayabilirdim. Bu gidişat göstergeleri Joffe'nin elindekilerle aynı değillerdi. Bunlar yeni ve tehlikeli yönelimlerdi.

Ancak tartışmada biraz daha teorik bir yaklaşımı tercih ettim. Benim uyarım bu kitapta "katastrofik çöküş" diye tanımladığım ani gerileme hakkında değildi. Bu tür bir gerileme gerek Joffe gerekse Zeihan'ın vurguladığı noktaları geçersiz kılardı. Amerika Birleşik Devletleri karşılaştırmalı trendler göz önüne alındığında 2025'te daha büyük olanaklara sahip olabilir. Benim tek söylediğim o tarihe kadar ayakta kalamayacağımızdır.

Hızlı gelen bir çöküşün sonuçları Rusya ve Japonya'nın demografik dezavantajları ile kapatılamaz. Amerika Birleşik Devletleri'nin parçaları toplayacak adam sayısı çok olsa da vazo bir kere kırılmıştır.

Seyircilere basit bir karmaşa modelini aralarından birkaç kişi paniklediğinde hepsinin nasıl korku içinde kaçışacaklarını örnek vererek anlattım. Korku virüs gibi bulaşıcıdır. Sonra dinleyicilere sistemin doğrusal düzende büyümesi halinde sistemdeki istikrarsızlığın geometrik olarak büyüdüğünü gösterdim.

Kalabalığa sistemik riskin banka varlıklarındaki yığılma, artan türev ürünler ve varlık takasları, kaldıraçlar ve gölge bankacılık yüzünden artan yoğunluk nedeni ile büyüdüğünü izah ettim. Seyircilerin sistemik çöküşün mümkün olmanın ötesinde kaçınılmaz olduğunu görmeye zorladım. Bu tarihteki en büyük çöküş olacaktır çünkü en büyük ölçekte başlamaktadır.

Amerika'daki gerilemeyi daha iyi izah edebilmek için çöküşte neler olacağını anlattım. Federal Rezerv önceki krizlerdeki gibi para basamayacaktır çünkü bilançosu aşırı şişmiş

vaziyettedir. 2008'de basılan 4 trilyon dolar üzerine bir kere daha 4 trilyon dolar basmak bankacılığa olan güveni kırılma noktasına götürür. Acil likidite ihtiyacı IMF tarafından SDR'ler kullanılarak giderilecektir.

IMF kurtarma operasyonu uluslararası para sisteminin Çin, Rusya ve Almanya tarafından daha fazla kontrol edilmesi anlamına gelir. Doların uluslararası piyasalardaki hegemonisini kaybetmesi Amerika'nın gerileme sürecini Bretton Woods'un İngiliz İmparatorluğu'nun çöküşünü hızlandırdığı gibi hızlandıracaktır.

SDR'lerden bahsettiğimde seyircilerden biri kahkahalarla güldü. Belki söylediğimi komik bulduğundan, belki sinirleri bozulduğundan veya yaşadığı şoktan bunu yapmıştı.

Dinleyicilere karmaşa teorisi, ölçek ve çöküşün sonuçlarını açıklamamla birlikte Amerikan gerileme süreci hakkında söyleyeceklerim tamamlanmıştı. Ben dinleyicilerin daha önce bu tip şeylerin olduklarını, dolayısıyla yeniden olabileceklerini anladıklarından emindim.

Karmaşa teorisi geleceğe rehber olacak bir araçtır ancak hiçbir rehber geçmişten daha önemli olamaz. Türkiye'nin güneyindeki Uluburun'un elli metre ötesinde şimdiye kadar yapılan arkeolojik keşiflerin en önemlilerinden biri vardır. Burada denizin altmış metre derinliğinde MÖ 1300 yılında batan bir ticari gemi ve etrafa saçılmış yükleri bulunmaktadır. Gemi battığı Mehmet Çakır isimli bir sünger avcısı tarafından bulunmuş ve yetkililere bildirilmiştir.

1984'te resmi otoriteler batık gemiye pek çok uzman arkeoloğun katıldığı dalışlar düzenlemişlerdir. Arkeologların buldukları aslında geç bronz çağındaki medeniyetlerin ticaret, kültür ve ekonomilerinin karışımıdır. Bu batıkta bulunan 3300 yıllık finansal karmaşa bugünkü finansçıların bildikleri bir şeydir.

Yük içinde bulunan on ton bakır ve bir ton kalay bronz savaş aletleri yapımında kullanılmaktadırlar. Yüklerin içinde ayrıca abanoz ağacı, fil dişi, altın, kobalt mavisi cam külçeler ve amber gibi değerli maddeler de bulunmaktadır. Ambarda bulunan gıda maddeleri içinde incir, üzüm ve zeytin vardır. Taşınılan silahlara bakıldığında ise aralarında kılıçlar, mızraklar ve hançerler vardır. Bulunan en muhteşem obje ise üzerinde Mısır kraliçesi Nefertiti'nin isminin yazılı olduğu altından yapılma bir bokböceği heykelidir.

Arkeologları en etkileyen şey taşınılan yüklerin menşei olmuştur. Bakır Kıbrıs'tan gelirken kalay Türkiye'den gelmektedir. Amber üç bin kilometre ötedeki Baltık Denizi bölgesinden sağlanmıştır. Kobalt mavisi cam külçeleri değerlerinin çok yüksek olduğu Mısır kaynaklıdırlar. Gıda maddeleri ise bugün İsrail ve Suriye olarak bilinen ülkelerden alınmışlardır. Ortada adeta bugün küresel ticaret ve finans dediğimiz sistemin antik hali vardır.

Batık tekne batı rüzgârlarını Afrika kıyılarında, doğu rüzgârlarını ise Türkiye sahillerinde kullanarak Mısır, Suriye, Kıbrıs, Türkiye ve Yunanistan arasında ring seferleri yapan tipik bir Akdeniz ticaret gemisidir. Yükün içeriği kuzeyde Baltık Denizi'nden güneyde Sudan, doğuda İndus Nehri'nden, batıda İspanya'ya kadar uzanan kırk bir milyon kilometrekarelik bir ticari networku göstermektedir. Bugün bile bu zenginlik, gelişim düzeyi ve network yoğunluğunu anlamak zordur.

Sonra bu sistem aniden çökmüştür.

Bronz çağı medeniyeti MÖ 1200 yılında yani Uluburun batığından yüz yıl kadar sonra aniden çökmüştür. Elli yıllık bir süreçte neredeyse tüm önemli krallık ve imparatorluklar parçalanmışlardır. Çöküş sadece bir kültürü etkilememiş, Hitit, Mısır, Miken ve Mezopotamya medeniyetlerinin hepsi kaosa sürüklenmişlerdir. Şehirler yakılmış, ticaret bitmiş, işgalciler

gelmiş ve servetler yok olmuşlardır. Kentliler köylere kaçarak karmaşık şehir hayatından vazgeçmişler ve tarımsal yaşama yönelmişlerdir. Üç yüz yıl süren karanlık devir Atina ve Roma'nın ortaya çıkışlarıyla sona ermiştir.

3000 yıl önceki bronz çağı medeniyetinin çöküşü ve karanlık dönem yaklaşık 1500 yıl önce gerçekleşen Roma İmparatorluğu'nun çöküşüne ve sonraki karanlık döneme benzemektedir. Bu ikiz çöküş bize medeniyetin doğrusal değil dairesel döngü izlediğini göstermektedir. Yani toplumlar sınırsız şekilde zenginleşip gelişmemektedirler. Periyodik olarak bazı şeyler çökmektedirler. Bu dünyanın sonu değildir. Bu bir devrin sonudur.

Bronz çağı medeniyeti ve Roma İmparatorluğu'nun çöküşleri 1500 yıl arayla olmuştur. Son çöküşten bu yana da 1500 yıl geçmiştir. Yolda başka bir katastrofi var mıdır?

Bunu bilmek zordur. Medeniyetlerin çöküşlerine kendi karmaşık yapılarının neden olduğu söylenebilir. Katmanlı yapıya sahip toplumlarda elitler imtiyazlı pozisyonlarını koruyabilmek için daha fazla kazanım talep ederler. Eski toplumlarda bu kazanımlar, haraçlar, vergiler, köleler ve savaş ganimetlerinden pay şeklindedirler. Sanayileşme sonrası toplumda kazanımlar enerji ve paradır. Karbon bazlı enerji azaldığında insanlar daha uzak bölgelerde daha derin sondajlar yapar veya nükleer güç gibi alternatifler ararlar. Para azaldığında ise insanlar daha fazla para basar veya takas ya da SDR gibi alternatifler ararlar. Toplumsal ölçek büyür. İstikrarsızlık geometrik olarak büyür. Karmaşa daha fazla karmaşa doğurur.

Bronz çağı medeniyeti ile eski Roma'nın çöküşleri tek nedene bağlı değildir. Yükseliş devrinde bir medeniyete güç katan unsurlar gerileme hızını da artırırlar. İmparatorluğun bir yerinde çıkan vergi karşıtı isyanlar barbar saldırılarına önayak olmaktadır. İşgaller nakliye yollarını kestiklerinden gıda arzı

kesilir. Nakliye rotalarında ticaretin kesilmesi çevrede yaşayanlara işgalcilerden daha fazla zarar verir.

Tarihçiler vergiler, işgal, nakliye ve ticaret gibi unsurlardan birini seçerek medeniyetin çöküşünü buna bağlayabilirler. Halbuki tüm faktörler çöküşün nedenleridirler çünkü bunların hepsi bir network içinde birbirlerine bağlıdır. Network sarsıldığında içinde barındırdığı düğüm noktaları dış nedenlerle hızla ölürler. Düğüm noktaları aslında ticaret veya para formundaki network enerjisi kesildiğinden zayıflar. Bu durumda her düğüm noktası daha önce zarar veremeyen dış etkilere karşı kırılganlaşır. Eskiden zarar veremeyen dış etkenler artık ölümcül olmuşlardır.

Eski medeniyetlerin kaybolan networkları şimdikiler kadar yoğun şekilde birbirleriyle bağlantılıydılar. Karmaşık bir sistemi yaşatmak için her türde çok büyük enerji gerekir. Para formundaki enerji artık kredi ve türev kullanımına sentezlenmiş olup bu yeni ürünler para yerine reel serveti gösterir hale gelmişlerdir. Yeni networklar sürdürülebilir değillerdir çünkü sentetik para güven ve ekonomistlerin para yanılsaması dedikleri faktörler üzerine kuruludur ki bu faktörler algı değişiklerine karşı çok kırılgandırlar. Bugünkü network büyüklüğü çöküşün daha önce görülmediği kadar büyük bir yıkım gücüyle gerçekleşeceğini göstermektedir.

Her tartışmacıya ikişer dakikalık kapanış konuşması yapma hakkı tanındı. Joe ve Peter olumlu beklentilerle dolu görülerini yenilediler. Chrystia'nın toplumda hakkı yenilenleri önemseyen görüşleri takdir topladı. Karmaşık sistem dinamiklerinin vahim sonuçlarını tekrar vurguladıktan sonra gerçek dünyadaki gerilemenin bir örneğini vermeye çalıştım.

Seyircilere bu gece kimlerin tiyatroya yürüyerek geldiklerini sordum. Bazılarının yürüyerek geldiklerinden emindim çünkü

tiyatro çok canlı bir semtte bulunuyordu. Sonra seyircilere tiyatroya yaya gelenlerin başına bir şey gelmediğinden emin olduğumu söyledim. Bu iyi bir tahmindi çünkü New York dünyanın en güvenli kentiydi ve suç oranları 1990'lardan beri düşüyordu.

Kalabalığa tiyatro eğer birkaç kilometre uzaktaki Brooklyn'de olsaydı ve yayaların gelmek için Bedford-Stuyvesant bölgesini geçmeleri gerekseydi yürüyüşlerinin risksiz olamayacağını söyledim. Bed-Stuy sakinleri için rahatsız edilmeden yürümek imkânsız kadar zordur. Bu bölgede kotasını doldurmak için polisin size saldırması, yüzünüzü duvara çarpması, kelepçeleyerek polis aracına tıkması olağandır. Bu bölgede saatlerce dolaştırdıktan sonra polis araçlarındaki insan yükü çırılçıplak arama yapmak üzere boşaltılır. Buna durdur ve ara uygulaması denir. Ama aslında döv ve soy uygulamasıdır.

Durdur ve ara uygulaması makuldür. Tehlikeli bir bölgede suçlu profiline uyan kişiler durdurulur ve aranırlar. Arama sonucu silah bulunursa kişi tutuklanır. Silah bulunmazsa kişi serbest bırakılır. Bu uygulama anayasal olmayabilir ancak New York'luların çoğu özellikle de yukarı batı yakası sakinleri şehri güven içinde tutan bu anayasa dışı uygulamaya göz yumarlar.

Şeytanla yapılan her pazarlıkta olduğu gibi bu uygulamada da yine şeytan kazanmıştır. Durdur ve ara uygulamaları New York şehir bütçesine gelir kazandırmak için kotalar çerçevesinde yapılan resmi soygunlar haline gelmişlerdir. Bazen aramalarda silah bulunur. Ancak çoğunlukla masum insanlara yaya kaldırımını kimsenin bulunmadığı sabaha karşı bir saatte kapatmaktan dolayı ceza kesilir.

Mağdurun mahkemeye çıkması gerekir. Baro tarafından ücretsiz avukat atamaları yapılır. Genelde masumiyetlerini koruyabilmek için mağdurlar 250 dolar cezayı öderler. Ceza

tahsilatları şehri fukaralaşmadan korumak için bütçeye aktarılırlar. Sistem fakir, zenci, göçmen veya yanlış zamanda yanlış yerde olmaya vergi kesmektedir.

Bed-Stuy bölgesinden iki kilometre kadar sonra tarihin en ahlaksız kuruluşlarından biri olan JPMorgan'ın genel müdürlüğü bulunur. JPMorgan ve Citibank, Goldman Sachs, Bank of America gibi türdeşleri 2009'dan bu yana bulaştıkları yasadışı işler nedeniyle 30 milyar dolardan fazla ceza, tazminat veya geri ödeme yapmışlardır. Bu kuruluşların bulaştıkları suçlar hisse senedi dolandırıcılıkları, faiz, döviz, enerji, altın ve gümüş piyasalarında hile gibi şeyler olup her gün yeni suçlamalar ortaya çıkmaktadır. Ancak bu bankaların tek bir üst düzey yöneticisi bile ceza almamıştır. Amerikan Adalet Bakanlığı hapse atılan bir banka yöneticisi gibi nedenlerden dolayı bankalara hücum edilip nakit çekilmesinden korkmaktadır. Ama masum Bed-Stuy sakinleri iş kayıpları, anormal para cezaları ve suçlu olarak etiketlenmek gibi pek çok olumsuzluğu çekmek durumundadırlar. Kimse onları umursamaz.

Adaletsizlik her zaman olmuştur. Mahkemelerde zengine karşı fakir her zaman dezavantajlı durumdadır. Bugün sadece New York'ta değil tüm Amerika'da olan yeni bir şeydir. Bu sıradan adaletsizlik değil, askeri ölçekte zırh ve taktiklerin kullanıldığı kurumsallaşmış sistematik adaletsizliktir. Burada adaletsizlik kötü niyetten değil, para hırsından kaynaklanmaktadır. Sistem kendini kendisiyle besleyebilmektedir. Girdiler çıktılardan fazla, marjinal getiriler ise negatiftirler. Ayakta kalabilmek için servet yaratmak yerine servet hırsızlığı kullanılmaktadır. Bu son çıkışı kaçırmış olan karmaşık sistemin oynadığı final maçıdır.

Joffe ve Zeihan yanlış değildiler ancak Amerika'nın içinde bulunduğu gerileme sürecini gözden kaçırmışlardı. Gerileme maddi değil Chrystia'nın açıkladığı gibi sosyal düzeydedir.

Ben açıkça Amerika'nın düşmanlarının karadan ve denizden değil, altın ve bilgisayarlarla saldıracaklarını söyledim. İkimiz de düşmanları haris, sadece kendini düşünen ve sistemik riski anlamayan elitler olarak niteledik.

Sonra münazara bitti. Seyirciler performansımızı oyladılar ve karşı taraf kazandı. Amerika en azından üst batı yakasındakiler için gerileme dönemine girmemişti. Chrystia ve ben Joe ve Peter'i kutladık. Sonra da limuzinlerimize binerek yakında bir yerde verilen bir VIP yemeğe doğru yola çıktık. Elit balonu en azından bu gece sapasağlamdı.

TEŞEKKÜRLER

Bu kitap uluslararası parasal sistemin geleceği ve gelişmelerin yatırımcılara olası etkileri hakkında hazırlamayı planladığım dört ciltlik eserin üçüncüsüdür. Bu plan ve bu kitap temsilcim Melissa Flashman ve yayıncım Adrian Zackheim olmasalardı gerçekleşemezdi. Mel ve Adrian, her şey için çok teşekkürler. Yaptığımız bu güzel işin devamını getirelim.

Filmler her sahnenin arkasında çalışan yüzlerce kişinin kolektif olarak ortaya çıkardıkları sanat eserleridir. Kitaplar da böyledir. Yazarlar başarılı görülseler de yazdıklarım kitaplar arasında iyi bir editörün elinden geçmemiş olanı yoktur. Ben kitabın her bölümünde yanımda olan Portfolio/Penguin'in baş editörü Niki Papadopoulos ve serbest editör Will Rickards gibi iki muhteşem yeteneğe sahip olduğum için çok şanslıyım. Niki ve Will farklı yöntemler kullanırlar ve ben iki yöntemden de çok yararlanmaktayım. Sağladığı editoryal rehberlik için Leah Trouwborst'a şükran borçluyum. Bruce Giffords ise yayın editörlüğünü sabır ve rafine profesyonel yaklaşımla yerine getirmiştir.

Bazen yazarların karşılaştıkları en büyük zorluk yazacak zaman bulamamak olur. Bu konuda medya danışmanım ve proje yöneticim Ali Rickards'ın yeteneklerine büyük şükran duymaktayım. Onun medyadan gelen istekleri filtreleme ve

sıralama kabiliyeti olmasa ben selde sürüklenen kuru bir yaprağa dönerdim. Onun sayesinde bu işi başardık.

Bu kitabın mihenk taşlarından biri ekonomist ve banker Felix Somary'nin analitik yönteminin özetidir ve kendisinin *Zürich Kuzgunu* isimli hatıratından alınmıştır. Somary'nin çalışmalarını dikkatime sunan Viyanalı dostlarım Ronni Stoeferle ve Mark Valek'e çok müteşekkirim. *Zürich Kuzgunu* isimli eser otuz yıldır basılmamaktadır. Ronni ve Mark'ın yönlendirmeleri olmasa bu kitabı bulamazdım. Bu kitabın bana katkıları sayısızdır.

Keşke John Makin'e şükranlarımı kişisel olarak sunabilseydim. Maalesef kendisini bu kitabın ilk taslağı bittiğinde kaybettik. Onun ekonomist, mentor ve her şeyden öte dost olarak üzerimdeki etkisi çok büyüktür. Darien ve Georgetown'daki yemeklerimiz John'un harika eşi Gwendolyn van Paasschen tarafından organize edilmiş olup yazışmalarımız ve New York'ta yaptığımız yüz yüze görüşmeler beni aydınlatmış ve kendi görüşlerimi organize etmeme yardımcı olmuşlardır.

1984'te yazdığı ünlü kitabı *Küresel Borç Krizi*'nden itibaren John olası finansal kriz ve resesyonları önceden bilmekteki yeteneğini göstermiştir. Bu kitap aşırı borçlanma ve başarısız büyüme arasındaki bağlantıyı yazıldığı zamanın çok ötesinde tanımlayan bir eserdir. John 2008 paniğine dönüşecek olan 2007 resesyonunu tahmin eden ilk ekonomisttir. O ekonomi, bankacılık ve piyasaları bütünleştirme yeteneği açısından John Felix Somary'nin en önemli mirasçılarındandır. Onu çok özlüyoruz.

Beni gerçek yaşamda tutan ve yazarın ihtiyacı olan yalnızlık ile birlikteliği bana sağlayan aileme çok teşekkür ederim. En içten sevgilerimi ve şükranlarımı eşim Ann ve hâlâ genişlettiğimiz ailemizin üyeleri Scott, Dominique, Thomas, Sam,

James, Ali, Will, Abby'e ve Ollie ile Reese isimli sevimli torunlarıma sunmaktayım.

Burada ismini yazdığım ve yazmayı unuttuğum pek çok kişinin bu kitaba büyük katkıları dokunmuştur.

Kitaptaki hataların tek sorumlusu ise benim.

"Finansal Armagedon"u en iyi bilenlerden biri ABD'nin 16 istihbarat kurumunun çatısını oluşturan İstihbarat Konseyi'nin ve Pentagon'un başdanışmanı James Rickards Çöküşe Giden Yol adını verdiğimiz bu kitapta, bütün sinirleri alınmış, dünya yıkılsa aldırmayacak olanlarımızı bile ürpertecek boyutta veri ve analizlerle ikaz ediyor.

Bir dahaki parasal krizde -ki uzaklarda değil- bir tek devlet değil, 28. kez dünya medeniyeti topyekûn çökecek. Çöküşe giden yolun taşları kâğıt/plastik banknotlardan oluşmakta ve ilk sırada ise 15 Ağustos 1971'den beri -Amerikan halkına rağmen insafsızca karşılıksız basılan- bir avuç bankerin kontrolündeki FED'in bastığı ABD doları vardır.

Dikkat! Bankalar, mesela AB'de mevduata verdiği devlet garantisini kaldırıyor. 2023'ten itibaren bazı devletler "nakit para"ya son veriyor. "Nakit paranın" kalkması ve dijital kripto/sanal "kaydi para" insan hürriyetini yok eder. "Para öldü."

Dr. Ramazan Kurtoğlu

Churchill bir keresinde Keynes'e telgraf çekerek, "Senin görüşlerine katılmaya başlıyorum" dediğinde Keynes, "Bunu duyduğuma üzüldüm çünkü ben fikrimi değiştirmeye başladım" diye yanıt vermiştir. Günümüz ekonomistleri onun yarısı kadar açık görüşe sahip olsalar her şey çok farklı olurdu.

Şok doktrini bir dişli gibidir. Yani bir yöne doğru döner ve bir yerde kilitlenir. Bu çark tekrar aynı yönde dönebilir ancak geri dönmesi imkânsızdır. Şok doktrini çerçevesinde geliştirilen politikalar ortaya çıkmalarına neden olan acil durum geçtikten sonra bile devam eder. Gidişat daha fazla devlet gücü, daha fazla vergilendirme ve daha az özgürlük doğrultusundadır.

Döviz rezervlerinin dış borç ödemelerinde çok önemli olduğu yerlerde kurumsal borçluların işi zordur. Yeni kriz ise yine beklenmedik bir yön olan kurumsal borçlardan kaynaklanacaktır. Borçlu toplumlar bir daha asla toparlanamaz ve batarlar.

Karmaşa teorisyenleri görünen istikrarın yükselen tansiyonu örten bir maske olduğunu iyi bilirler.

Bu baskı rejimi vatandaşların günlük faaliyetlerinin suç haline getirilmesi, polis gücünün militarize edilmesi, yargının siyasileştirilmesi ve dijital takipten oluşan dört sütun üzerinde yükselmektedir.

Bugün ceza yasası politik gü[...]in ellerindeki cop halindedir.





₺30
www.destekyayinlari.com
facebook.com/DestekYayinevi
twitter.com/destekyayinlari

ISBN: 978-6053113423

